

Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen

*Meiner Frau,
Sonsoles Huarte Giménez*

VORWORT ZUR DEUTSCHEN AUSGABE

Ich bin sehr glücklich, die deutsche Erstausgabe von *Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen* präsentieren zu können. Das Erscheinen dieser Ausgabe ist zeitlich besonders passend, da die schwere Finanzkrise und die daraus resultierende weltweite Rezession, welche ich seit der ersten Auflage dieses Buches vor zehn Jahre prognostiziert habe, nun mit voller Wucht zuschlagen. Zu besonderem Dank bin Dr. Philipp Bagus verpflichtet, der mein Werk aufopferungsvoll übersetzt hat.

Die Politik der künstlichen Kreditausweitung, welche Zentralbanken in den letzten fünfzehn Jahren erlaubt und koordiniert haben, hätte nicht auf eine andere Weise enden können. Der Expansionszyklus, der nun zum Abschluss gekommen ist, begann Fahrt aufzunehmen, als die amerikanische Wirtschaft ihre letzte Rezession 2001 hinter sich ließ (obgleich sie noch nicht abgeschlossen war und unterdrückt wurde) und die Federal Reserve die große künstliche Expansion der Kredite und Investitionen wieder aufnahm, welche sie 1992 begonnen hatte. Diese Kreditausweitung wurde nicht durch einen parallele Anstieg der freiwilligen Ersparnisse der Haushalte gestützt. Viele Jahre lange stieg die Geldmenge in der Form von Banknoten und Depositen in durchschnittlichen Raten von über 10 Prozent pro Jahr (was bedeutet, dass sich die Gesamtgeldmenge in der Welt sich alle sieben Jahre verdoppelte). Die Tauschmittel, die aus dieser starken Umlaufmittelinflation entstanden, wurden durch das Bankensystem in Form von neu geschaffenen Krediten zu sehr niedrigen Zinssätzen, die real gesehen sogar negativ waren, auf dem Markt platziert. Dieses Vorgehen speiste eine Spekulationsblase in der Form von substantiellen Preissteigerungen von Kapitalgüter, Grundstücken, Immobilien und den Wertpapiere, welche diese repräsentieren und an der Börse, deren Indizes emporschnellten, gehandelt werden.

Kurioserweise hat ähnlich wie in den "wilden Zwanzigern" vor Beginn der Großen Depression 1929 der monetäre Wachstumsschock die Preise der Konsumgüter und Leistungen, die ungefähr ein Drittel aller Güter ausmachen, nicht signifikant beeinflusst. Das letzte Jahrzehnt war wie die 1920er Jahre von einem bemerkenswerten Produktivitätsanstieg als Folge der massiven

Einführung von neuen Technologien und bedeutenden unternehmerischen Innovationen geprägt. Diese Fortschritte hätten, wäre es nicht zur Geld- und Kreditinjektion gekommen, zu einem gesunden und anhaltenden Rückgang der Preise von Konsumgütern und Leistungen geführt. Weiterhin hat die Eingliederung der chinesischen und indischen Volkswirtschaften in den globalisierten Markt die reale Produktivität von Konsumgüter und Leistungen noch weiter gesteigert. Das Ausbleiben einer gesunden Preisdeflation bei den Konsumgüterpreise in einer Phase beachtlichen Produktivitätswachstums liefert das Hauptindiz dafür, dass der Geldmengenschock den Wirtschaftsprozess schwer gestört hat. Ich analysiere dieses Phänomen detailliert in Kapitel 6, Abschnitt 9.

Wie ich in diesem Buch erkläre, ist die künstliche Kreditausweitung und die Inflation der Umlaufmittel keine Abkürzung hin zu einer stabilen und nachhaltige Wirtschaftsentwicklung. Es gibt keinen Weg das notwendige Opfer und die Disziplin, die sich hinter allen hohen freiwilligen Sparraten verbirgt, zu umgehen. (In der Tat sind die freiwilligen Ersparnisse, vor allem in den Vereinigten Staaten, in den letzten Jahren nicht nur nicht gestiegen, sondern zeitweise sogar geschrumpft.) In der Tat ist eine künstliche Ausweitung des Kredits und des Geldes niemals mehr als eine kurzfristige Lösung, wenn überhaupt. So besteht heute gar kein Zweifel hinsichtlich der depressiven Eigenschaften, die ein monetärer Schock auf lange Sicht immer hat: die neu-geschaffenen Darlehen (von Geldern, die nicht von den Bürgern zuvor gespart wurden) liefert den Unternehmern unmittelbar eine Kaufkraft, die sie in allzu ambitionösen Investitionsprojekten verwenden (in den letzten Jahre vor allem im Bau- und Immobiliensektor). Anders ausgedrückt handeln die Unternehmer so, als ob die Bürger ihre Ersparnisse erhöht hätten, obgleich sie dies in Wirklichkeit nicht getan haben. Die Folge ist eine allgemein Fehlkoordination des Wirtschaftssystems: die Finanzblase („irrational exuberance“) übt einen abträglichen Effekt auf die Realwirtschaft aus und früher oder später kehrt sich der Prozess in Form einer Rezession um, welche den Beginn einer schmerzvollen und notwendigen Wiederanpassung markiert. Diese Wiederanpassung verlangt unweigerlich eine Rückwandlung aller von der Inflation verzerrten Teile der realen Produktionsstruktur. Die spezifischen Auslöser des Endes des euphorischen monetären „Gelages“ und des Beginns des depressiven „Katers“ können vieler Art sein und variieren von einem Zyklus zum nächsten. In den gegenwärtigen Umständen waren die offensichtlichsten Auslöser des konjunkturellen Umschwungs der Anstieg der Rohstoffpreise, vor allem des Rohöls, die Subprimehypothekenkrise in den Vereinigten Staaten und schließlich der Zusammenbruch von bedeutenden Bankinstitutionen als es im Markt deutlich wurde, dass der Wert ihrer Verbindlichkeiten den ihrer Vermögenswerte (die gewährten Hypothekendarlehen) überstieg.

Gegenwärtig fordern zahlreiche eigennützige Stimmen weitere Reduzierungen der Zinssätze, bzw. eine Beibehaltung der historisch niedrigen Zinssätze, und neue Geldinjektionen, welche es jenen, die diese Maßnahmen wünschen, ermöglicht, ihre Investitionsprojekte ohne Verluste abzuschließen. Nichtsdestoweniger verschiebt diese Flucht nach vorn nur temporär die Probleme auf Kosten ihrer erheblichen Verschärfung in der Zukunft. Die Krise hat zugeschlagen, weil die Gewinne der Kapitalgüterunternehmen (vor allem im Bau- und Immobiliensektor) als Folge von unternehmerischen Fehlern, provoziert durch billigen Kredit, verschwunden sind und weil die Konsumgüterpreise begonnen haben, sich weniger schlecht zu entwickeln als die Kapitalgüterpreise. An dieser Stelle beginnt eine schmerzvolle, unvermeidbare Wiederanpassung und wir sehen nun neben dem Produktionsrückgang und dem Anstieg der Arbeitslosigkeit einen sehr nachteiligen Anstieg der Konsumgüterpreise (Stagflation).

Die strengste ökonomische Analyse und die kühnlste, ausgewogenste Interpretation der jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Ereignisse unterstützt die Schlussfolgerung, dass Zentralbanken (welche wahrhaftige zentral-planwirtschaftliche Finanzbehörden sind) unmöglich die vorteilhafteste Geldpolitik zu jedem Zeitpunkt finden können. Genau dies wurde auch im Fall der gescheiterten Versuche die Sowjetwirtschaft von oben zu planen deutlich. Anders ausgedrückt ist das Theorem der wirtschaftliche Unmöglichkeit des Sozialismus, welches die österreichischen Ökonomen Ludwig von Mises und Friedrich A. von Hayek entdeckten vollkommen auf die Zentralbanken im Allgemeinen und auf die Federal Reserve und zu seiner Zeit Alan Greenspan und gegenwärtig Ben Bernanke im Besonderen anwendbar. Nach diesem Theorem ist es unmöglich, eine Gesellschaft auf ökonomische Weise basierend auf Befehlen einer Planungsbehörde zu organisieren, denn eine derartige Institution vermag sich niemals die Informationen aneignen, die sie braucht, damit ihre Befehlen koordinierend wirken. In der Tat gibt es nicht gefährlicheres als die „verhängnisvolle Anmaßung“ - um Hayek's nützlichen Begriff zu verwenden - zu glauben, dass man selbst allwissend ist oder zumindest weise und mächtig genug, um in der Lage zu sein, die Feinabstimmung der Geldpolitik zu erreichen. Mithin sind die Federal Reserve und in geringerem Ausmaß die Europäische Zentralbank -anstatt das energische Auf und Ab des Konjunkturzyklus zu dämpfen- sehr wahrscheinlich die Hauptarchitekten und Schuldigen der Verstärkung dieser Bewegungen. Daher ist das Dilemma dem sich Ben Bernanke und seine Federal Reserve Board, wie auch die anderen Zentralbanken (beginnend bei der Europäischen Zentralbank) gegenüber sehen, sehr unkomfortabel. Jahrelang haben sie sich vor ihrer monetären Verantwortung gedrückt und befinden sich nun in einer Sackgasse. Entweder können sie zulassen, dass jetzt ein Rezessionsprozess beginnt und mit ihm eine gesunde und schmerzvolle Wiederanpassung, oder sie

können die Flucht nach vorne mit der Methode des „Katerbiers“ antreten. Bei Wahl des letzteren steigen die Chancen einer noch heftigeren Stagflation in nicht so fernen Zukunft exponentiell. (Dies war gerade der Fehler der nach dem Börsenkrach von 1987 begangen wurde und in die scharfe Rezession von 1990-1992 führte.) Weiterhin würde in dieser Phase die Wiedereinführung einer Politik des billigen Kredit die notwendigen Liquidationen von unprofitablen Investitionen und die Restrukturierung von Unternehmen nur behindern. Dies könnte sogar die Rezession schließlich auf unbestimmte Zeit hinaus verlängern, so wie es in Japan in den letzten Jahren geschehen ist: obwohl alle möglichen Interventionen ausprobiert worden sind, reagiert die japanische Wirtschaft auf Stimuli, welche Kreditausweitung oder keynesianische Methoden enthalten, nicht mehr. In diesem Kontext der „finanziellen Schizophrenie“ müssen wir die jüngsten von den Finanzbehörden abgegebenen „Schüsse ins Blaue“ beurteilen (diese haben zwei völlig widersprüchliche Verantwortlichkeiten: sie sollen sowohl die Inflation kontrollieren als auch soviel Liquidität ins Finanzsystem injizieren, dass sein Kollaps verhindert wird). So rettet die Federal Reserve an einem Tag Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, und Freddie Mac oder Citigroup, um am Tag darauf den Zusammenbruch von Lehman Brothers zu erlauben unter dem hinreichend gerechtfertigten Vorwand eine „Lehrstunde zu erteilen“ und den Moral Hazard nicht noch weiter an zu heizen. Dann wenn sich die Ereignisse überschlagen wird ein 700-Milliarden-Dollar Plan für den Kauf von – euphemistisch als „toxisch“ oder „illiquide“ bezeichneten (d.h. wertlosen) – Vermögenswerten vom Bankensystem verabschiedet. Wenn der Plan durch Steuern (und nicht durch weitere Inflation) finanziert wird, bedeutet dies eine schwere Steuerlast für die Haushalte gerade dann, wenn sie am wenigsten dazu in der Lage sind, diese zu tragen. Schließlich als Zweifel aufkamen, ob ein derartiger Plan überhaupt einen Effekt haben würde, wurde die Wahl getroffen, staatliche Gelder direkt in die Banken zu injizieren und sogar die gesamte Depositensumme zu „garantieren“.

Die Volkswirtschaften der Europäischen Union befinden sich vergleichsweise in einer weniger desolaten Lage (wenn wir von den expansiven Effekten der gezielten Dollarabwertungspolitik und den relativ größeren europäischen Preisrigiditäten vor allem auf dem Arbeitsmarkt, welche Rezessionen in Europa länger und schmerzvoller machen, absehen). Die expansive Politik der Europäischen Zentralbank, obgleich sie nicht frei von schwerwiegenden Fehlern war, ist in gewissen Maße weniger unverantwortlich gewesen als die Politik der Federal Reserve. Außerdem beinhaltete die Einhaltung der Konvergenzkriterien seiner Zeit eine gesunde und signifikante Sanierung der größten europäischen Volkswirtschaften. Die Länder in der Peripherie wie Irland und vor allem Spanien befanden sich in einer beachtlichen Kreditausweitung von dem Zeitpunkt an als ihre Konvergenzprozesse begann. Das Beispiel von Spanien ist paradigmatisch. Die spanische

Wirtschaft boomte, was teilweise auf reale Ursachen zurückzuführen ist (die Liberalisierungen und Strukturreformen, welche unter der Regierung von José María Aznar 1996 begannen). Nichtsdestoweniger wurde der Aufschwung auch größtenteils durch eine künstliche Ausweitung des Geldes und des Kredits angetrieben. Die Kredite wuchsen beinahe dreimal so schnell wie in Frankreich und Deutschland. Die spanischen Wirtschaftssubjekte interpretierten den Zinsrückgang, der aus dem Konvergenzprozess resultierte, auf die für die spanische Tradition des billigen Geldes typische Weise: eine größere Verfügbarkeit billigen Geldes und massive Darlehensgesuche an die spanischen Banken (hauptsächlich um die Immobilienspekulation zu finanzieren). Die Banken gewährten diese Darlehen durch die ex nihilo Schaffung von Geld, was die Europäischen Zentralbanker jedoch unbeeindruckt ließ. Als die Europäische Zentralbank sich dem Preisanstieg gegenüber sah, ist sie ihrem Mandat treu geblieben und hat versucht, die Zinssätze so lange als möglich aufrecht zu erhalten, trotz der Schwierigkeiten einiger Mitglieder der Währungsunion, die wie Spanien nun entdeckten, dass ein Großteil ihrer Immobilieninvestitionen ein Fehler war und auf eine lange und schmerzvolle Reorganisation ihrer Realwirtschaft zusteueren.

Unter diesen Umständen wäre die angemessenste Politik eine Liberalisierung der Volkswirtschaft auf allen Gebieten (vor allem dem Arbeitsmarkt), um eine zügige Reallokation der Produktivkräfte (vor allem der Arbeit) in profitable Sektoren zu erlauben. In gleicher Weise ist es essentiell die öffentlichen Ausgaben und Steuern zu senken, um das verfügbare Einkommen der hoch verschuldeten Wirtschaftssubjekte, welche ihre Darlehen so schnell als möglich zurückzahlen müssen, zu erhöhen. Die Wirtschaftssubjekte im Allgemeinen und die Unternehmen im Besonderen können ihre Finanzen nur in Ordnung bringen, wenn sie Kosten reduzieren (vor allem Arbeitskosten) und ihre Darlehen zurückzahlen. Für dieses Ziel ist ein flexibler Arbeitsmarkt und eine entsagender öffentlicher Sektor grundlegend. Diese Faktoren sind fundamental, wenn der Markt so schnell als möglich den realen Wert der irrtümlicherweise produzierten Investitionsgüter enthüllen und damit die Grundlage für eine gesunde, nachhaltige wirtschaftliche Erholung in der Zukunft legen soll, welche zu unser aller Wohl, so hoffe ich, nicht lange aus sich warten lassen wird.

* * *

Wir dürfen nicht vergessen, dass eine zentraler Bestandteil der jüngsten Periode künstlicher Expansion eine graduelle Korruption - sowohl auf dem amerikanischen Kontinent als auch in

Europa - der traditionellen Prinzipien der Bilanzierung war, so wie sie jahrhundertlang weltweit praktiziert wurden. Genauer gesagt hat die Akzeptanz des International Accounting Standards (IAS) und seine gesetzliche Einführung in verschiedenen Ländern (in Spanien durch den neuen Allgemeinen Bilanzierungsplan, der am 1. Januar 2008 in Kraft trat) eine Abkehr von dem traditionellen Vorsichtsprinzip und seinen Ersatz durch das Marktwertprinzip bei der Bewertung der Vermögenswerte in der Bilanz und besonders der Finanzvermögenswerte bedeutet. Bei dieser Abkehr vom traditionellen Vorsichtsprinzip spielten Broker, Investmentbanken (welche, glücklicherweise, nun am Aussterben sind) und im Allgemeinen alle Gruppen eine wichtige Rolle, die an „inflationierten“ Buchwerten“ interessiert waren, um diese den angeblich „objektiven“ Aktienkursen anzunähern, welche in der Vergangenheit in einem ökonomischen Prozess der Finanzeuphorie kontinuierlich gestiegen waren. In der Tat war während der Jahre der „Spekulationsblase“ dieser Prozess durch eine Rückkopplung gekennzeichnet: die steigenden Aktienkurse wurden unmittelbar in die Bücher aufgenommen und dann hielten diese Buchhaltungseinträge als Rechtfertigung für weitere künstliche Steigerungen der Preise von Finanzwerten, die an der Börse notierten, her.

In diesem wilden Rennen zur Abkehr von den traditionellen Prinzipien der Bilanzierung und ihrem Ersatz durch andere Prinzipien, die „zeitgemäßer“ waren, wurde es Gang und Gäbe Unternehmen mittels unorthodoxer Annahmen und rein subjektiven Kriterien zu bewerten, welche in den neuen Standards das einzig objektive Kriterium ersetzten (das der historischen Kosten). Nun hat der Kollaps der Finanzmärkte und der Vertrauensverlust der Wirtschaftssubjekte in die Banken und ihre Bilanzierung gezeigt, dass es ein schwerer Fehler ist, sich dem IAS zuzuwenden und sich von den traditionellen Bilanzierungskriterien basierend auf dem Vorsichtsprinzip abzuwenden. Es wurde auch deutlich, dass es Fehler ist, sich den Lastern der kreativen Bilanzierung nach dem Marktwertprinzip hinzugeben.

In diesem Kontext müssen wir die jüngsten Maßnahmen in den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union zur “Abfederung” (d.h. teilweisen Rücknahme) des Einflusses der Marktwertbilanzierung (fair value accounting) für Finanzinstitutionen einschätzen. Dies ist ein Schritt in die richtige Richtung, er geht jedoch zu kurz und wird aus den falschen Beweggründen unternommen. In der Tat versuchen die Verantwortlichen in den Finanzinstitutionen „den Brunnen zuzudecken, wenn das Kind schon reingefallen ist“; d.h. wenn der dramatische Werteverfall der „toxischen“ bzw. „illiquiden“ Vermögenswerte die Solvenz ihrer Institutionen bereits gefährdet hat. Diese Personen waren jedoch während der vorangehenden Jahre der „irrational exuberance“ mit dem neuen IAS hoch erfreut, als die steigenden und exzessiven Bewertungen an den Börsen und

Finanzmärkten ihre Bilanzen mit atemberaubenden Zahlen bei Gewinn und Eigenkapital zierten. Die Zahlen wiederum veranlassten sie riskante Projekte zu beginnen, praktisch ohne Gedanken an das Risiko zu verschwenden. Wir sehen mithin, dass das IAS prozyklisch wirkt, in dem es die Volatilität erhöht und das Management fehl leitet: in Zeiten von Hochkonjunktur generiert es einen irrigen „Reichstumseffekt,“ welcher die Leute dazu veranlasst, disproportionale Risiken einzugehen. Wenn dann von einem Tag auf den anderen die begangenen Fehler ans Licht kommen, entkapitalisiert der Wertverlust des Vermögens unmittelbar die Unternehmen, welche sich gezwungen sehen, ihre Vermögenswerte im ungünstigsten Augenblick zu verkaufen und sich zu rekaptalisieren gerade dann, wenn die Vermögenswerte den geringsten Wert aufweisen und die Finanzmärkte ausgetrocknet sind. Bilanzierungsprinzipien, die wie die des IAS sich derart störend erwiesen haben, sollten eindeutig so schnell als möglich fallen gelassen und die Bilanzierungsreformen, die jüngst verabschiedet wurden, vor allem die spanische, die am 1. Januar 2008 in Kraft trat, müssen rückgängig gemacht werden. Das ist nicht nur dadurch zu begründen, dass diese Reformen in Zeiten von Finanzkrise und Rezession in die Sackgasse führen, sondern auch dadurch, dass es essentiell ist, sich in Wachstumsperioden an das Vorsichtsprinzip bei der Bewertung zu halten; an ein Prinzip, welche alle Bilanzierungssysteme von der Zeit Luca Pacioli's zu Beginn des fünfzehnten Jahrhunderts bis zur Einführung des falschen Idols des IAS geprägt haben.

Kurzum besteht der größte Fehler der jüngsten, weltweit eingeführten Bilanzierungsreform darin, dass sie Jahrhunderte von Bilanzierungserfahrung und Unternehmensführung über den Haufen wirft, wenn sie das Vorsichtsprinzip als das wichtigste aller traditionellen Buchhaltungsprinzipien durch das „Marktwertprinzip“, welches einfach den volatilen Marktwert für eine ganze Reihe von Vermögenswerten, vor allem für Finanzvermögen, ersetzt. Diese kopernikanische Wende ist besonders schädlich und bedroht die Grundlagen der Marktwirtschaft aus verschiedenen Gründen. *Erstens* provoziert die Verletzung des traditionellen Vorsichtsprinzip und die Erfordernis, dass Bilanzierungseinträge Marktwerte reflektieren, -abhängig von der Phase des Zyklus- eine Inflation der Buchwerte durch Überschüsse, die sich noch nicht realisiert haben und sich in vielen Fällen niemals realisieren. Dieser künstliche „Reichstumseffekt,“ der sich dadurch vor allem während der Aufschwungsphase des Konjunkturzyklus einstellen kann, führt zur Verteilung von Papier- (bzw. lediglich temporären) Gewinnen, der Akzeptanz von disproportionalen Risiken und kurzum zu systematischen unternehmerischen Fehlern und dem Konsum des Kapitals der Volkswirtschaft zum Nachteil ihrer Produktionsstruktur und ihres langfristigen Wachstumspotentials. *Zweitens* muss ich betonen, dass der Zweck der Bilanzierung es

nicht ist, vermeintliche „reale“ Werte (welche in jedem Fall subjektiv sind und welche durch die entsprechenden Märkte bestimmt werden und täglich variieren) unter dem Vorwand einer (falsch verstandenen) „Bilanzierungstransparenz“ darzustellen. Stattdessen ist der Zweck der Bilanzierung, eine umsichtige Unternehmensführung zu ermöglichen und den Kapitalkonsum zu verhindern¹, in dem strikt der Grundsatz der Buchhaltungsvorsicht basierend auf dem Vorsichtsprinzip und der Erfassung entweder die historischen Kosten oder der Marktwert - je nach dem welcher Wert niedriger ist - verwendet wird. Dieser Standard gewährleistet jeder Zeit, dass die verteilbaren Gewinne aus einem sicheren Überschuss stammen, der verteilt werden kann, ohne in irgendeiner Weise die künftige Lebensfähigkeit oder Kapitalisierung des Unternehmens zu gefährden. *Drittens* müssen wir beachten, dass es im Markt keine Gleichgewichtspreise gibt, welche eine dritte Partei objektiv bestimmen kann. Gerade das Gegenteil ist der Fall. Marktwerte kommen durch subjektive Wertschätzungen zu Stande und fluktuieren stark. Mithin eliminiert ihr Einsatz in der Bilanzierung einen Großteil der Klarheit, Gewissheit und Information, welche die Bilanzen in der Vergangenheit enthielten. Heute sind Bilanzen zu einem Großteil unverständlich und nutzlos für die Wirtschaftssubjekte geworden. Weiterhin beraubt die den Marktwerten inhärente Volatilität die auf den neuen Regeln basierende Bilanzierung eines Großteils ihres Potentials als Handlungshilfe für Unternehmensleiter zu dienen und veranlasst sie dazu, systematisch große Managementfehler zu begehen; Fehler, welche die schwerwiegendste Finanzkrise provoziert haben, welche die Welt seit 1929 heimgesucht hat.

* * *

In Kapitel 9 dieses Buches (S. ???), entwerfe ich einen Übergangsprozess zu einer neuen Weltfinanzordnung, welche mit der freien Marktwirtschaft vollkommen kompatibel ist und die Finanzkrisen und Rezessionen, welche die Volkswirtschaften der Welt regelmäßig heimsuchen, zu eliminieren mag. Der Vorschlag, den dieses Buch für eine internationale Finanzreform enthält, ist zum heutigen Zeitpunkt (November 2009) von höchster Relevanz. Im vergangenen Jahr organisierten die beunruhigten Regierungen von Europa und Amerika einen Weltgipfel zur Reform des internationalen Geldsystems, um in der Zukunft derartig ernste Finanz- und Bankkrisen, wie sie gegenwärtig die gesamte Welt erfasst haben, zu vermeiden. Wie ausführlich in den neun Kapiteln dieses Buches erklärt wird, wird jede künftige Reform genauso kläglich scheitern wie vergangene

¹ Vgl. vor allem F. A. Hayek, "The Maintenance of Capital," *Economica* 2 (August 1934), erneut veröffentlicht in *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (New Jersey: Augustus M. Kelley, 1979; 1. Ausgabe London: George Routledge & Sons, 1939). Vor allem Abschnitt 9, "Capital Accounting and Monetary Policy," S. 130-132.

Reformen, wenn man nicht die Wurzel der gegenwärtigen Probleme angeht und die Reform nicht auf den folgenden Prinzipien ruht: 1) die Wiedereinführung einer 100-prozentigen Reservepflicht für alle Bankeinlagen und Äquivalente; 2) die Abschaffung der Zentralbanken als Kreditgeber letzter Instanz (diese werden nicht mehr benötigt, wenn das voran stehende Prinzip Anwendung findet, und sie sind schädlich, wenn sie weiterhin als zentrale Finanzplanungsbehörden agieren); und 3) die Privatisierung des gegenwärtigen, monopolistischen, und staatlich emittierten Zwangsgeldes und seine Ablöse durch einen klassischen Goldstandard. Diese radikale, entgeltige Reform würde im Wesentlichen die Kulmination des Falls der Berliner Mauer im Jahr 1989 und des real existierenden Sozialismus markieren. Denn diese Reform würde die Anwendung der gleichen Prinzipien der Liberalisierung und des Privateigentums auf den einzigen Bereich - den des Finanz- und Bankwesens – bedeuten. Dieser Bereich steckt heute im Sumpf der zentralen Planwirtschaft (durchgeführt von „Zentral“banken), der extremen Staatseingriffe (der Fixierung von Zinssätzen und dem verworrenen Netz von staatlichen Regulierungen), und des staatlichen Monopols (die Bestimmungen zur Verwendung eines gesetzlichen Zahlungsmittels, welche zur Akzeptanz des gegenwärtig vom Staat emittierten Zwangsgeldes verpflichten); alles Umstände mit negativen Konsequenzen, wie wir gesehen haben.

Es sollte betont werden, dass der Übergangsprozess, der im letzten Kapitel dieses Buches entworfen wird, es auch sofort erlauben könnte, das gegenwärtige Bankensystem zu retten und damit seinen unmittelbaren Zusammenbruch zu vermeiden und mit ihm die plötzliche Kreditklemme, die unvermeidbar wäre, wenn in einem Umfeld eines allgemeinen Vertrauensverlusts der Deponenten, ein signifikanter Betrag von Bankdepositen verschwinden würde. Dieses kurzfristige Ziel, welches die westlichen Regierungen verzweifelt mit den verschiedensten Plänen zu erreichen versucht haben (der massive Kauf von „toxischen“ Bankvermögenswerten, die ad hominem Garantie aller Depositen, oder einfach die teilweise oder komplette Nationalisierung des privaten Bankensystems), könnte viel schneller und effektiver und für die Marktwirtschaft viel verträglicher erreicht werden, wenn der erste Schritt der vorgeschlagenen Reform (S. **792**) unverzüglich unternommen würde: die Deckung aller gegenwärtig existierenden Bankdepositen (Sichteinlagen und Äquivalente) durch Bargeld, in dem den Banken Noten übergeben werden, so dass diese von diesem Zeitpunkt an eine 100-prozentige Reserverdeckung ihrer Depositen aufrecht erhalten. Wie in Graphik IX-2 von Kapitel 9, welche die konsolidierte Bilanz des Bankensystem nach diesem Schritt zeigt, dargestellt wird, wäre die Emission dieser Noten in keiner Weise inflationär (denn das neue Geld würde gewissermaßen durch seinen Zweck der Deckung zur Befriedigung aller plötzlichen Depositenabzüge „sterilisiert“). Weiterhin würde dieser Schritt alle Bankvermögenswerte, seien sie „toxisch“ oder nicht, welche

gegenwärtig als Deckung der Sichteinlagen (und Äquivalente) auf den Bilanzen der Privatbanken erscheinen, frei setzen. Unter der Annahme, dass der Übergang zum neuen Finanzsystem unter „normalen“ Umständen statt finden würde und nicht in einer Finanzkrise, die so akut wie die gegenwärtige ist, schlug ich in Kapitel 9 vor, dass die „freigesetzten“ Vermögenswerte an ad hoc geschaffene Investmentfonds übertragen und vom Bankensystem verwaltet und dass die Anteile an diesen Fonds für ausstehende Staatsanleihen und implizite Verpflichtungen in Verbindung mit den sozialen Sicherungssystemen (S.???-???) getauscht werden. Nichtsdestoweniger haben wir im gegenwärtigen Umfeld einer ernsten Finanz- und Wirtschaftskrise eine weitere Alternative: Neben der Abschreibung von „toxischen“ Vermögenswerten mit diesen Fonds könnten wir, falls erwünscht, einen Teil dazu verwenden, den Sparern (nicht den Deponenten, denn ihre Depositen sind bereits zu 100 Prozent gedeckt) einen Großteil des Wertverlusts ihrer Investitionen zurückzugewinnen (vor allem die Darlehen an die Geschäftsbanken, Investmentbanken, und Beteiligungsunternehmen). Diese Maßnahmen würden unmittelbar das Vertrauen wieder herstellen und einen bedeutenden Betrag für einen Tausch – ein für alle mal und ohne Kosten – gegen einen beträchtlichen Teil der Staatsschulden, unser ursprüngliches Ziel, übrig lassen. In jedem Fall muss folgende wichtige Warnung gegeben werden: selbstverständlich und ich werde niemals müde dies zu wiederholen, ist die vorgeschlagene Lösung nur im Kontext einer unwiderruflichen Entscheidung für die Wiedereinführung einer Bankfreiheitssystem, welche der 100-prozentigen Reservepflicht für Sichteinlagen unterliegt, gültig. Jede der oben benannten Reformen wäre ohne eine vorherige und standfeste Überzeugung und den Entschluss zur oben angezeigten Veränderung des internationalen Finanz- und Bankensystem einfach katastrophal: ein privates Bankensystem, welches weiterhin mit einer Teildeckung operiert (und durch die entsprechenden Zentralbanken koordiniert wird) würde einen sich selbst verstärkenden Effekt und -basierend auf dem Bargeld geschaffen zur Deckung der Depositen- eine inflationäre Ausweitung generieren, wie sie es noch nie in der Geschichte gegeben hat und die letztlich das Ende unseres gesamten Wirtschaftssystems bedeuten würde.

* * *

Die obigen Betrachtungen sind von höchster Wichtigkeit und zeigen wie relevant diese Abhandlung im Licht des kritischen Zustands des internationalen Finanzsystems geworden ist (Obzwar ich definitiv bevorzugt hätte, dieses Vorwort unter ganz anderen wirtschaftlichen

Umständen zu schreiben). Nichtsdestoweniger ist es, obgleich es tragisch ist, dass wir in die gegenwärtige Situation gelangt sind, sogar noch tragischer, falls dies möglich ist, dass allgemein das Verständnis der Ursachen der uns plagenden Phänomene fehlt und vor allem eine Atmosphäre der Verwirrung und Unsicherheit unter den Experten, Analysten und den meisten Volkswirtschaftlern herrscht. Auf diesem Gebiet zumindest, so mag ich hoffen, können die sukzessiven Auflagen dieses Buches, welches in der ganzen Welt veröffentlicht wird², zum theoretischen Training der Leser, der intellektuellen Wiederaufrüstung neuer Generationen und schließlich zu dem so schmerzlich benötigten institutionellen Neugestaltung des gesamten Geld- und Finanzsystems der gegenwärtigen Marktwirtschaften beitragen. Wenn sich diese Hoffnung erfüllt, werde ich nicht nur die unternommenen Anstrengungen als lohnenswert ansehen, sondern es auch als eine große Ehre betrachten in einem sehr geringeren Ausmaß zur Bewegung in die richtige Richtung beigetragen zu haben.

Madrid, November 03, 2009

Jesús Huerta de Soto

2 Seit dem erscheinen der ersten englischsprachigen Auflage von 2006 wurde deren beinahe 4.000 Exemplare komplett ausverkauft und eine zweite Auflage erschien 2009. Weiterhin haben Tatjana Danilova und Grigory Sapov eine russische Übersetzung fertig gestellt, die als *Denugi, Bankovskii Kredit i Ekonomicheski Tzikli* (Moskau: Sotsium Publishing House, 2008) verkauft worden sind. Zunächst sind dreitausend Exemplare gedruckt worden und ich hatte das Vergnügen das Buch am 30. Oktober 2008 an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der Universität Moskau zu präsentieren. Außerdem hat Professor Rosine Letinier eine französische Übersetzung produziert, die bald publiziert wird. Grzegorz Luczkiewicz hat die polnische Übersetzung fertiggestellt. Zudem wurde das Buch ins Tschechische übersetzt. Außerdem befindet sich die Übersetzung in folgende Sprachen kurz vor dem Abschluss: Italienisch, Rumänisch, Holländisch, Chinesisch, Japanisch und Arabisch. So Gott will, werden diese Übersetzungen bald veröffentlicht.

VORWORT DER ERSTEN ENGLISCHEN AUFLAGE

Es ist mir eine große Freude, diesen ansehnlichen Druck der englischen Fassung meines Werkes *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, welches zuerst 1998 auf Spanisch erschien, in den Händen zu halten. Diese Übersetzung beinhaltet eine geringe Zahl von Verbesserungen hinsichtlich der zweiten spanischen Auflage vom Januar 2002 und ist das Ergebnis der großartigen Bemühungen von Melinda A. Stroup, welche das erste englische Manuskript des gesamten Buches verfasste.

Diese englische Fassung wurde gründlich durch Dr. Jörg Guido Hülsmann geprüft. Seine Kommentare zu verschiedenen wichtigen Punkten verbesserten das Manuskript substantiell. Zudem möchte ich die Arbeit meines wissenschaftlichen Mitarbeiters Dr. Gabriel Calzada würdigen, der verschiedenen englische Ausgaben von seltenen Büchern aufstöberte, die nicht in Spanien erhältlich sind, und bestimmte Zitate und Referenzen nachschlug. Schließlich habe ich persönlich die letzte Version in ihrer Gesamtheit geprüft, um ihre Richtigkeit zu sichern.

Ich bin dem Ludwig von Mises Institute und vor allem seinem Präsidenten, Lewellyn H. Rockwell, dafür sehr dankbar, dass er dieses Projekt mit diesem hohen Standard zur Vollendung gebracht hat.

Jesús Huerta de Soto
Señorío de Sarriá
Mai 2005

VORWORT DER DRITTEN SPANISCHEN AUFLAGE

Ogleich in dieser dritten Auflage von *Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen* versucht wurde, soweit als möglich den Inhalt, die Struktur und die Seitennummerierung der zwei vorherigen Auflagen beizubehalten, war dies nicht in allen Fällen möglich. Denn es wurde die Möglichkeit genutzt, einige Gedankengänge und zusätzliche Klarstellungen, sowohl im Haupttext als auch in einigen wenigen Fußnoten, einzuführen. Gleichmaßen wurde die Bibliographie aktualisiert. So

wurden neue Auflagen und Übersetzungen ins Spanische, die in den seit der letzten Auflage verflossenen vier Jahren das Licht der Welt erblickt haben, berücksichtigt. Ferner wurden einige neue Bücher und Artikel hinzugezogen, die zwar nicht sehr zahlreich, jedoch für den Inhalt der in diesem Buch behandelten Themen besonders relevant sind.³ Schließlich hat die Herausgeberin der englischen Version von *Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen*,⁴ Judith Thommesen, sehr sorgfältig und detailliert hunderte von Zitaten in Englisch und anderen Sprachen anhand ihrer Originale überprüft und dabei eine bedeutende Zahl von kleinen Errata entdeckt, die sogleich behoben worden sind, was auf diese Weise diese dritte Auflage noch perfekter gemacht hat. Für all das drücke ich ihr an dieser Stelle meine tiefste Dankbarkeit aus, die ich auch Dr. Gabriel Calzada, Dozent an der Universidad Rey Juan Carlos, für seine Mitwirkung bei der Überarbeitung und Verbesserung einiger bibliographischer Referenzen schuldig bin.

Die Konjunktur wurde seit der letzten Auflage durch die große Umlaufmittelinflation und den Anstieg der Staatsschulden geprägt, die notwendig waren, um den Irakkrieg zu finanzieren und den ansteigenden Ausgaben nachzukommen, die der „Wohlfahrtsstaat“ - bedrängt von schweren und unlösbaren Problemen - im Großteil der Länder der westlichen Welt erfordert. Das Geldangebot und der Zinssatz sind weiterhin manipuliert worden. Der Zinssatz fiel durch die Manipulation der amerikanischen Federal Reserve bis auf ein historisches Minimum von 1 Prozent, was auf diese Weise verhinderte, dass die Restrukturierung der Fehlinvestitionen, die vor der Rezession im Jahr 2001 begonnen worden war, beendet werden konnte. Dies alles hat eine neue Spekulationsblase im Immobilienmarkt und einen spektakulären Anstieg der Preise der Energieprodukte und Rohstoffe generiert. Diese Rohstoffe und Energieprodukte werden auf dem Weltmarkt für die neuen Investitionsprojekte, die vor allem im asiatischen Becken und, im Konkreten, in China

3 Unter allen diesen Werken ist es die Mühe Wert, das Buch von Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, herausgegeben in London und New York von Routledge in 2001 (d.h. bereits drei Jahre nach der ersten spanischen Auflage von *Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen*), hervorzuheben. Die Arbeit von Garrison, die man als komplementäres Lehrbuch zu dem vorliegenden Werk betrachten kann, ist besonders wegen der Entwicklung der österreichischen Analyse des Kapitals und der Konjunkturzyklen im Kontext der verschiedenen Paradigma der modernen Makroökonomie bemerkenswert. Dabei benutzt Garrison eine Fokussierung und Sprache, die vollkommen mit der im Einklang steht, die vom Mainstream unserer Disziplin benutzt werden. Dies wird zweifellos zu einer Ausdehnung des Wissen unter Ökonomen um die allgemeine Notwendigkeit beitragen, die österreichische Sichtweise und ihre komparativen Vorteile zu berücksichtigen. Obgleich Garrisons Analyse nach unserer Meinung in seinen Erläuterungen eines exzessiven Mechanismus schuldig ist und nicht ausreichend durch eine juristisch-institutionelle Sichtweise unterstützt wird, haben wir es dennoch als nützlich angesehen, die Übersetzung des Werks ins Spanische durch eine Team von Dozenten und Schülern unseres Lehrstuhl an der Universidad Rey Juan Carlos, angeführt von Dr. Miguel Ángel Alonso Neira, anzustoßen. Die Übersetzung wurde bereits in Spanien mit dem Titel *Tiempo y dinero: la macroeconomía en la estructura del capital* durch Unión Editorial (Madrid 2005) veröffentlicht.

4 Die englische Auflage wurde 2006 in großartiger Manier mit dem Titel *Money, Bank Credit and Economic Cycles* mit dem Beistand des Ludwig von Mises Institutes in Auburn, Alabama, dank der Unterstützung seines Präsidenten Lewellyn H. Rockwell herausgegeben.

unternommen werden, quasi unbegrenzt nachgefragt. Es erscheint daher, dass wir uns in einer typischen Phase eines Konjunkturwendepunkts befinden, der jeder wirtschaftlichen Rezession vorangeht. Diese Einschätzung ist durch den jüngsten 180-Grad-Schwenk in der Geldpolitik der Federal Reserve, die in wenigen Monaten die Zinssätze bis auf 4 Prozent erhöht hat, bestätigt worden.

Ich hoffe, dass diese neue Auflage ihren Lesern und Studierenden dabei helfen kann, die ökonomischen Phänomene der Welt, die sie umgeben, besser zu verstehen und dass die Spezialisten und Verantwortlichen der aktuellen Wirtschaftspolitik davon überzeugt werden, dass es unumgänglich ist, vom „social engineering“ im monetären und finanziellen Gebiet so schnell als möglich Abstand zu nehmen. Wenn dies geschieht, betrachte ich meine Hauptziele als weitestgehend erfüllt.

Formentor,

28. August 2005

Jesús Huerta de Soto

VORWORT DER ZWEITEN SPANISCHEN AUFLAGE

Im Zuge des Erfolgs der ersten Auflage von *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, welche schnell vergriffen war, bin ich erfreut, die zweite Auflage für spanischsprachige Leser vorzulegen. Um Verwirrungen zu vermeiden und die Arbeit von Wissenschaftlern und Forschern zu erleichtern, wurde die Gliederung, die Struktur und die Seitennummerierung der ersten Auflage beibehalten, obwohl das Buch gründlich durchgesehen wurde und alle Druckfehler eliminiert worden sind.

Nach einem Jahrzehnt, das von einer ausgedehnten Kreditexpansion und dem Herausbilden einer großen finanziellen Blase geprägt war, waren die ökonomischen Ereignisse von 1999 bis 2001 durch den Einbruch der Börsennotierungen und dem Heraufziehen einer Rezession charakterisiert, die jetzt die USA, Europa und Japan simultan erfasst. Diese Umstände haben die in diesem Werk präsentierte Analyse noch klarer und ausgeprägter illustriert als es zum Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung, Ende 1998, der Fall war. Während die Regierungen und Zentralbanken auf die Terroranschläge auf das World Trade Center in New York reagiert haben, indem sie die Zinssätze manipulierten und auf historische Tiefststände reduzierten (1 Prozent in den USA, 0,15 Prozent in Japan und 2 Prozent in Europa), wird die massive Umlaufmittelexpansion, die in das System injiziert wurde, nicht nur die notwendige Anpassung der realen Produktionsstruktur verlängern und hinauszögern, sondern könnte zudem zu einer gefährlichen Stagflation führen. Angesichts dieser bedenklichen wirtschaftlichen Umstände, die sich seit der Herausbildung des gegenwärtigen Bankwesens immer wieder wiederholt haben, hoffe ich, dass die Analyse, welche dieses Buch enthält, dem Leser helfen wird, die Phänomene zu verstehen und zu interpretieren, die ihn umgeben und dass sie einen positiven Einfluss auf die öffentliche Meinung, meine Universitätskollegen und die Dienststellen in Regierungen und Zentralbanken, die für die Wirtschaftspolitik zuständig sind, entfaltet.

Mittlerweile sind verschiedene Rezensionen der ersten Auflage dieses Werks erschienen und ich bin ihren bedeutenden Autoren für ihre zahlreichen positiven Kommentare dankbar.⁵ Ein gemeinsamer Nenner in allen Rezensionen war die Forderung einer Übersetzung des Buches ins Englische, eine Aufgabe die jetzt vollendet ist. Es ist meine große Hoffnung, dass, so Gott will, die erste englische Auflage dieses Buches in Kürze in den Vereinigten Staaten veröffentlicht wird und somit einigen

⁵ Besonders dankbar für ihre Bemerkungen bin ich Leland Yeager (*Review of Austrian Economics* 14 Nr. 4 [2001]: 255) und Jörg Guido Hülsmann (*Quarterly Journal of Austrian Economics* 3 Nr. 2 [2000]: 85-88).

der einflussreichsten akademischen und politischen Kreisen zugänglich gemacht wird.

Zum Abschluss sei erwähnt, dass ich dieses Werk erfolgreich in meinen Vorlesungen verwendet habe, die der Geld-, Bank- und Konjunkturtheorie im Rahmen der Veranstaltung „Einführung in die Volkswirtschaftslehre“ gewidmet sind; zunächst an der juristischen Fakultät der Universidad Complutense in Madrid und später an der juristischen und sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universidad Rey Juan Carlos, die sich ebenfalls in Madrid befindet. Diese pädagogische Erfahrung basiert auf einem Fokus auf die ökonomische Theorie der Institutionen und einem entschieden multidisziplinären Ansatz und ich glaube, dass diese Methode einfach und erfolgreich in jeder Vorlesung angewendet werden kann, die mit der Banktheorie in Verbindung steht (Wirtschaftspolitik, Makroökonomie, und Geld- und Finanzmarkttheorie, etc.).

Meine Erfahrung wäre ohne den großen Enthusiasmus und das leidenschaftliche Interesse, welche hunderte von Studenten beim Studieren und Diskutieren der im vorliegenden Werk enthaltenen Lehrinhalte bewiesen, nicht möglich gewesen. Dieses Buch, dem die Studenten, denen ich allen danke, ihre Anstrengungen gewidmet haben, richtet sich hauptsächlich an diese. Mögen sie weiterhin ihren kritischen Geist und ihre intellektuelle Neugier pflegen, während sie zu höheren und zusehends bereichernden Stufen ihrer humanistischen und universitären Bildung voranschreiten.⁶

Jesús Huerta de Soto

Madrid

6. Dezember 2001

6 Kommentare zu dieser zweiten Auflage sind herzlich willkommen und sind an huertadesoto@dimasoft.es zu richten.

EINLEITUNG

Die ökonomische Analyse des Rechts ist in den letzten Jahren in den Blickpunkt gerückt und verspricht eines der fruchtbarsten Gebiete der Ökonomie zu werden. Ein Großteil der bis jetzt beendeten Arbeit ist stark von traditionellen neoklassischen Annahmen beeinflusst worden, vor allem durch das Konzept der reinen Maximierung im Gleichgewichtskontext. Die ökonomische Analyse des Rechts enthüllt die Unzulänglichkeiten des traditionellen Ansatzes vielleicht besser als irgendein anderer Zweig der Ökonomie. In der Tat sind die Rechtsinstitutionen so intim im täglichen Leben involviert, dass es offenkundig schwierig ist, die traditionellen Annahmen der ökonomischen Analyse auf sie anzuwenden. Ich habe bereits an anderer Stelle versucht, die Gefahren darzulegen, welche die neoklassische Perspektive für die Analyse des Rechts birgt.⁷ Die ökonomische Analyse des Rechts ist sicherlich notwendig, sie erfordert jedoch eine weniger restriktive Methodologie als sie bis heute allgemein in Gebrauch war, eine, die besser diesem besonderen Forschungsgebiet angepasst ist. Die subjektive Sicht ist eine passendere Methode. Entwickelt von der Österreichischen Schule basiert sie auf dem Konzept des kreativen menschlichen Handelns und der unternehmerischen Funktion und impliziert eine dynamische Analyse der allgemeinen Prozesse der sozialen Interaktion. Diese Perspektive verspricht einen großen Beitrag für die künftige Entwicklung der ökonomischen Analyse des Rechts zu leisten.

Außerdem haben die meisten bisher unternommenen Studien von Rechtsinstitutionen ausschließlich *mikroökonomische* Implikationen gehabt, weil, neben anderen Gründen, die Theoretiker einfach die traditionellen Analyseinstrumente der neoklassischen Mikroökonomie nahmen und sie zur Analyse des Rechts anwendeten. Dies ist zum Beispiel der Fall gewesen bei der ökonomischen Analyse von Verträgen und der zivilrechtlichen Haftung, des Insolvenzrechts, der Familie und sogar des Strafrechts und der Justiz. Sehr wenige ökonomische Analysen des Rechts haben hauptsächlich *makroökonomische* Implikationen hervorgebracht, was die schädliche jahrzehntelange Trennung der beiden Gebiete der Ökonomie reflektiert. Diese ist jedoch nicht notwendig. Es ist erforderlich, die Ökonomie als ein vereinigtes Ganzes zu erkennen, in dem die makroökonomischen Elemente fest in ihren mikroökonomischen Fundamenten verwurzelt sind. Außerdem werde ich versuchen zu zeigen, dass die ökonomische Analyse einiger Rechtsinstitutionen kritische Implikationen sowie Schlussfolgerungen hervorbringt, die hauptsächlich makroökonomischer Natur sind. Oder in anderen Worten, sogar wenn die Basisanalyse mikroökonomischer Natur ist, sind die

⁷ Vgl. Jesús Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School,“ *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, Nr. 1 (März 1998): 75-113.

Schlussfolgerungen und Ergebnisse, die sich aus ihr ergeben, makroökonomischer Natur. Mit dem Schließen der tiefen und künstlichen Kluft zwischen Mikro- und Makroökonomie, gelangen wir zu einer vereinigten theoretischen Einschätzung der Rechtsfragen in der ökonomischen Analyse des Rechts.

Dies ist mein höchstes Ziel bei der ökonomischen Analyse des Vertrages des monetären *depositum irregulare* in ihren verschiedenen Facetten. Des Weiteren werde ich versuchen, mittels meiner Untersuchung Licht auf eines der undurchsichtigsten und komplexesten Gebiete der Ökonomie zu werfen: Die Theorie des Geldes, der Bankkredite und Konjunkturzyklen. Jetzt, da der Streitpunkt des Sozialismus zumindest aus theoretischer Sicht gelöst worden ist,⁸ liegt die größte theoretische Herausforderung, mit welcher die Ökonomen in der Dämmerung des 21. Jahrhunderts konfrontiert sind, wahrscheinlich im Feld des Geldes, der Kredite und der Finanzinstitutionen. Die höchst abstrakte Natur der sozialen Beziehungen, die das Geld in seinen verschiedenen Formen involviert, macht diese Beziehungen außergewöhnlich schwierig zu verstehen und die korrespondierende theoretische Behandlung besonders komplex. Außerdem wurden in der finanziellen und monetären Sphäre der westlichen Welt eine Reihe von Institutionen entwickelt und eingeführt; nämlich Zentralbanken, Bankregulierung, ein Monopol der Geldemission und Wechselkurskontrollen. Diese Institutionen regulieren vollkommen den Finanzsektor aller Länder, wodurch dieser einem sozialistischen System der zentralen Planwirtschaft viel ähnliche) ist als es für eine wahre Marktwirtschaft angebracht wäre. Daher sind, wie ich versuchen werde zu beweisen, die Argumente, welche die Unmöglichkeit der Wirtschaftsrechnung im Sozialismus begründen, vollkommen auf den Finanzsektor anwendbar. Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie entwickelten ursprünglich diese Argumente, als sie zeigten, dass es unmöglich ist, eine Gesellschaft in einer koordinierten Weise mittels Befehlsgewalt zu organisieren. Wenn meine These richtig ist, muss die Unmöglichkeit des Sozialismus auch im Finanzsektor festgestellt werden. Des Weiteren wird die unvermeidbare Diskoordination, welche aus jeder Staatsintervention resultiert, eindringlich in den zyklischen Phasen des Aufschwungs und der Rezession enthüllt, die die gemischten Wirtschaftsformen der entwickelten Welt traditionell befallen.

Jede theoretische Studie, die heutzutage versucht, die Gründe, Phasen, Abhilfen, und Möglichkeiten der Verhinderung der Konjunkturzyklen zu identifizieren, ist von größter Aktualität. In der Tat erfasst, während ich diese Zeilen schreibe (November 1997), eine ernste Finanz- und Bankkrise die

⁸ Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Madrid: Unión Editorial, 1992; 3. Aufl. 2005).

asiatischen Märkte und droht auf Lateinamerika und die restliche westliche Welt hinüberzuspringen (das "hin" sollte vielleicht weg). Diese Krise entsteht im Sog einer trügerischen Periode der Prosperität, die ihrerseits den schweren finanziellen Krisen und ökonomischen Rezessionen folgte, welche die Welt in den frühen 90er Jahren und besonders am Ende der 70er Jahre erschütterten.

Des Weiteren wurde in den Augen der gewöhnlichen Leute, der Politiker und der Mehrheit der theoretischen Ökonomen selbst, das Verständnis der wahren Gründe dieser Phänomene noch nicht erlangt. Ihr fortlaufendes und periodisches Auftreten werden ständig gleichermaßen von Politikern, Philosophen und Theoretikern des Interventionismus als Vorwand benutzt, eine Marktwirtschaft abzulehnen und ein steigendes Niveau von gewaltsamen Interventionen des Staates in die Wirtschaft und Gesellschaft zu rechtfertigen.

Aus diesem Grunde ist es aus der Sicht der liberalen Doktrin von großem theoretischen Interesse, den Ursprung der Konjunkturzyklen wissenschaftlich zu analysieren und im Besonderen das ideale Modell eines finanziellen Systems einer wahrhaft freien Gesellschaft zu bestimmen. Liberale Theoretiker haben selbst untereinander noch abweichende Meinungen in diesem Gebiet und es bestehen nach wie vor große Meinungsunterschiede bezüglich der Rolle der Zentralbanken. Einerseits wäre es denkbar, die Zentralbanken zu erhalten, andererseits könnte sich ein free banking System als effektiver erweisen. Im letzteren Fall müssten die konkreten Regeln, welche die ökonomischen Agenten in einem vollkommen freien Finanzsystem befolgen müssten, geklärt werden. Ursprünglich sind Zentralbanken als das Ergebnis einer Reihe von Staatsinterventionen entstanden, die dazu hauptsächlich von verschiedenen Agenten des Finanzsektors (besonders von den Privatbanken selbst) angehalten wurden, welche es in vielen Fällen für erforderlich gehalten haben, sich Staatshilfe zu erbeten, um die Stabilität ihrer Geschäfte während rezessiver Phasen zu gewährleisten. Bedeutet dies, dass Zentralbanken ein unausweichliches evolutionäres Ergebnis einer Marktwirtschaft sind? Oder eher, dass die Art, mit der Privatbanken typischerweise Geschäfte gemacht haben und die ab einem bestimmten Zeitpunkt aus rechtlicher Sicht korrupt wurde, zu Finanzpraktiken führte, die ohne einen Kreditgeber letzter Instanz nicht aufrecht zu erhalten sind? Diese und andere Fragen sind von größtem theoretischen Interesse und sollten auf das sorgfältigste untersucht werden. Kurz gesagt ist mein Hauptziel die Entwicklung eines Forschungsplans, welcher die Bestimmung eines angemessenen Finanz- und Bankensystems für eine freie Gesellschaft zum Zweck hat.

Ich werde dabei versuchen, multidisziplinär vorzugehen. Die Untersuchungen werden sich nicht nur auf das Studium der Rechtswissenschaft und der Rechtsgeschichte, sondern auch auf die

ökonomische Theorie und besonders die Geld-, Kapital- und Konjunkturtheorie stützen. Außerdem wird meine Analyse einige historische ökonomische Ereignisse aus der Finanzwelt in ein anderes Licht rücken und die Evolution gewisser Tendenzen der Geschichte der Wirtschaftstheorie selbst, sowie der Entwicklung der verschiedenen Buchhaltungs- und Bankpraktiken, auf eine neue Weise illustrieren. Um die Finanzwelt richtig zu verstehen, ist die Integration der verschiedenen Disziplinen und Wissenszweige erforderlich und wir werden diese aus den drei Perspektiven betrachten, die ich für ein korrektes Begreifen aller sozialen Phänomene für erforderlich halte: die historisch-evolutionäre, die theoretische und die ethische Perspektive.⁹

Das vorliegende Werk umfasst neun Kapitel. Im ersten beschreibe ich das rechtliche Wesen des Vertrages, des monetären depositum irregulare, mit besonderer Berücksichtigung seiner Hauptunterschiede zum Darlehensvertrag bzw. mutuum. Zusätzlich behandelt das erste Kapitel die unterschiedliche rechtliche Logik, die in diesen beiden Institutionen inhärent ist, ihre gegenseitige Unvereinbarkeit auf einem grundsätzlichen Niveau, und wie ihre verschiedenartige Regelung, traditionelle, universelle Rechtsprinzipien verkörpert, die zur Zeit des klassischen römischen Rechts entdeckt und entwickelt wurden.

Kapitel 2 ist eine historische Studie ökonomischer Ereignisse. Dort betrachte ich die verschiedenen Weisen, mittels derer das traditionelle Rechtsprinzip, welches den Vertrag des depositum irregulare bestimmt, korrumpiert worden ist, hauptsächlich durch die Verlockung der ersten Bankiers das Geld ihrer Deponenten zu ihrem eigenen Gewinn zu nutzen. Die Interventionen des politischen Establishments haben auch eine bedeutende Rolle in diesem Prozess gespielt. Immer begierig, sich neue Einnahmequellen zu sichern, haben sich die Regierenden an die Bankiers gewandt, denen die Depositen anderer anvertraut waren, und haben versucht diese Geldmittel abzuschöpfen, wobei sie den Bankiers allerlei Arten von Privilegien gewährten, hauptsächlich die Ermächtigung, das Geld ihrer Deponenten zu ihrem eigenen Gewinn zu gebrauchen (natürlich unter der Bedingung, dass ein bedeutender Teil der Geldmittel den Politikern selbst geliehen wurde). Dieses Kapitel führt drei verschiedene Beispiele an (klassisches Griechenland und Rom, das Wiederaufleben des Bankwesens in den italienischen Städten des Mittelalters und die Belebung des Bankwesens in der Neuzeit), um den Prozess zu illustrieren, mit dem die traditionellen, den Vertrag des monetären depositum irregulare bestimmenden Rechtsprinzipien korrumpiert wurden und um die resultierenden ökonomischen Folgen zu umreißen.

⁹ Ich habe meine Theorie der dreifachen Annäherung an das Studium sozialer Fragen in Jesús Huerta de Soto, „Conjectural History and Beyond,“ *Human Studies Review* 6, Nr. 2 (Winter, 1988-89): 10 dargelegt.

In Kapitel 3 betrachte ich aus rechtlicher Sicht die verschiedenen theoretischen Versuche einen neuen Vertragstypus zu kreieren, unter welchen der Vertrag der monetären Bankdepositen gefasst werden könnte. Diese Versuche zielten darauf ab, das Verleihen der als Sichteinlagen erhaltenen Gelder durch die Banken an Dritte zu rechtfertigen. Ich versuche zu zeigen, dass die Rechtfertigungsversuche zu einem unlösbaren logischen Widerspruch führen und deshalb der Erfolglosigkeit geweiht sind. Außerdem werde ich erklären, wie die Folgen der privilegierten Bankpraktiken (vgl. Kapitel 2) tiefgründige Widersprüche und Schwächen in der Formulierung einer neuen rechtlichen und theoretischen Grundlage des Vertrages des monetären depositum irregulare entlarven. Der Versuch, eine solche Grundlage zu etablieren, geht bis ins Mittelalter zurück und setzt sich praktisch bis zum heutigen Tage fort. Wir werden die verschiedenen Anstrengungen betrachten, ein Rechtsprinzip *sui generis* zu formulieren, welches fähig ist, die heutigen monetären Bankdepositen in logischer und kohärenter Weise zu regeln. Ich komme zum Schluss, dass derartige Bemühungen keinen Erfolg haben können, weil die gegenwärtigen Bankpraktiken gerade auf einer Verletzung der traditionellen in den Eigentumsrechten inhärenten Prinzipien beruhen, die nicht verletzt werden können ohne ernste, dem Prozess der sozialen Interaktion abträgliche Folgen zu zeitigen.

Die Kapitel 4,5,6 und 7 umfassen das Herz meiner ökonomischen Analyse, des Vertrags der Bankdepositen, so wie er sich im Laufe der Zeit entwickelt hat, d. i. unter Verletzung traditioneller Rechtsprinzipien eine Teildeckung gebrauchend. Ich werde erklären, warum Hayeks bedeutende Intuition korrekt ist, nach der es, wenn man ein traditionelles Rechtsprinzip verletzt, früher oder später zu ernsten, der Gesellschaft schädlichen Folgen kommt. Aus theoretischer Sicht werde ich die Folgen analysieren, welche die gegenwärtige Bankpraxis der Nichtbeachtung der traditionellen Rechtsprinzipien beim Vertrag des monetären depositum irregulare auf die Schaffung von Geld, die intra- und intertemporäre Marktcoordination, die unternehmerische Funktion, und die Konjunkturzyklen zeitigt. Meine Konklusion ist, dass die wiederkehrenden, aufeinanderfolgenden Phasen des Aufschwungs, der Krise und der Rezession aus der Verletzung der traditionellen Rechtsprinzipien resultieren, auf die der Vertrag der monetären Bankdepositen basieren sollte. Sie haben ihre Ursache in den Privilegien, deren sich die Bankiers erfreuen und die von den Regierungen in gegenseitigem Interesse gewährt wurden. Wir werden die Konjunkturtheorie tiefgründig untersuchen und kritisch die alternativen Erklärungen würdigen, welche Monetaristen und Keynesianer für diese Art von Phänomenen anbieten.

Kapitel 8 konzentriert sich auf die Zentralbank als Kreditgeber letzter Instanz. Die Kreation dieser Institution folgte unvermeidlich aus bestimmten Ereignissen. Wenn die Prinzipien, welche den Vertrag des depositum irregulare bestimmen sollten, verletzt werden, treten solch heftige und unentrinnbare Folgen auf, dass Privatbanken bald erkannten, dass sie sich an die Regierung wenden mussten, um eine Institution zu erlangen, die ihnen als Kreditgeber der letzten Instanz fungieren konnte und zu Krisenzeiten, die sich, wie die Erfahrung zeigte, früher oder später in wiederkehrender Form einstellten, für Unterstützung sorgen sollte. Ich werde mich bemühen, zu zeigen, dass sich die Zentralbanken nicht spontan als Ergebnis von Marktinstitutionen herausgebildet haben, sondern gewaltsam von der Regierung eingeführt wurden und dem Verlangen von mächtigen Interessengruppen entsprechen. Ich werde außerdem das gegenwärtige, auf dem Zentralbankwesen fußende Finanzsystem untersuchen und auf dieses die ökonomische Analyse der theoretischen Unmöglichkeit des Sozialismus anwenden. In der Tat basiert das gegenwärtige Finanzsystem auf dem Monopol, welches eine Regierungsbehörde bezüglich der wichtigsten Entscheidungen über die Art und Menge des Geldes und der Kredite, die geschaffen werden und in das ökonomische System eingespeist werden, innehat. Demnach handelt es sich beim Finanzmarkt um ein System der „zentralen Planwirtschaft“, welches einen hohen Grad an Interventionen involviert und zu einem großen Ausmaß „sozialistisch“ ist. Früher oder später wird das System unausweichlich mit der Unmöglichkeit der Wirtschaftsrechnung im Sozialismus konfrontiert, ein Theorem, nach welchem es unmöglich ist, irgendeine Sphäre der Gesellschaft, vor allem nicht die finanzielle, mittels Zwangsbefehlen zu koordinieren, da die Regierungsbehörde (in diesem Falle die Zentralbank) nicht in der Lage ist, die zu diesem Zwecke notwendige und relevante Information zu erlangen. Das Kapitel schließt mit einer Bewertung der jüngsten Kontroverse zwischen Zentralbank- und Free-Banking-Vertretern. Wir werden sehen, dass die jüngsten Free-Banking-Theoretiker es nicht geschafft haben zu erkennen, dass ihr Plan einen Großteil seines Potenzials und theoretischen Gewichts verliert, wenn er nicht mit einem Aufruf begleitet wird, zu den traditionellen Rechtsprinzipien zurückzukehren, d. i. zu einem Bankwesen mit einer 100-prozentigen Reservedeckung. Freiheit muss mit Verantwortung und der strikten Befolgung der traditionellen Rechtsprinzipien Hand in Hand gehen.

Das neunte und letzte Kapitel legt ein ideales, kohärentes Modell eines Finanzsystems vor, welches die traditionellen Rechtsprinzipien respektiert und demnach auf der Erfordernis einer 100-prozentigen Reservedeckung basiert. Außerdem werden die verschiedenen Argumente gegen meinen Vorschlag sorgfältig geprüft. Ich kritisiere sie und lege einen Übergang vom gegenwärtigen System zum vorgeschlagenen idealen System mit einem Minimum an Friktionen dar. Eine

Zusammenfassung der Hauptschlußfolgerungen zusammen mit ein paar zusätzlichen Überlegungen zu den Vorzügen des vorgeschlagenen Finanzsystems, schließt dieses Werk ab. Die hier untersuchten Prinzipien werden zudem auf gewisse, dringende praktische Fragen, wie die Errichtung eines neuen europäischen Geldsystems und moderner Finanzsysteme in den ehemaligen sozialistischen Volkswirtschaften, angewandt.

Eine zusammenfassende Version der grundlegenden These dieser Arbeit wurde in einem Vortrag in der Mont Pèlerin Society in Rio de Janeiro im September 1993 präsentiert und erhielt die Unterstützung von James M. Buchanan, dem ich dafür sehr dankbar bin. Eine schriftliche spanische Fassung ist teilweise als die „Introducción Crítica“ der ersten spanischen Auflage von Vera C. Smiths Buch, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*¹⁰, erschienen. Sie wurde später in Französisch als Aufsatz mit dem Titel „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sure les réserves fractionnaires.“¹¹

Ich möchte meiner Kollegin an der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Madrider Universidad Complutense, Professor Mercedes López Amor, meine Dankbarkeit für ihre Hilfe bei der Suche der Quellen und Bibliographie bezüglich der Behandlung des monetären depositum irregulare im römischen Recht ausdrücken. Mein ehemaliger Professor Pablo Martín Aceña, von der Universität Alcalá de Henares (Madrid) wies mir ebenfalls bei meiner Untersuchung über die Entwicklung des Bankwesens während des Mittelalters den Weg. Luis Reig, Rafael Manzanares, José Antonio de Aguirre, José Luis Feito, Richard Adamiak aus Chicago, die Professoren Murray N. Rothbard (in seinen letzten Jahren) und Hans-Hermann Hoppe von der University of Nevada in Las Vegas, Manuel Gurdíel von der Universidad Complutense in Madrid, Pablo Vázquez von der Universität Cantabria (Spanien), Enrique Menéndeu Ureña von der Universidad Comillas (Madrid), James Sadowsky von der Fordham Universität, Pedro Tenorio von der U.N.E.D. (Spanien), Rafael Termes von der I.E.S.E. (Madrid), Raimondo Cubeddu von der Universität Pisa, Rafael Rubio de Urquía von der Universidad Autónoma in Madrid, José Antonio García Durán von der Universidad Central

10 Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), S. 27-42 (*The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* [Indianapolis: Liberty Press, 1990].)

11 Jesús Huerta de Soto, „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sure les réserves fractionnaires,“ in *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, Nr. 2/3 (Juni-September 1994): 379:91. Dieser Aufsatz erschien später auf Spanisch mit dem Titel „La teoría del banco central y de la banca libre“ in meinem Buch, *Estudios de economía política*, Kap. 11, S. 129-43. Zudem wurden später zwei weitere Versionen dieses Aufsatzes veröffentlicht: eine auf englisch, mit dem Titel „A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective,“ in *The Review of Austrian Economics* 8, Nr. 2 (1995): 117-30; die andere dank Octavian Vasilescu, «Băncile centrale și sistemul de free-banking cu rezerve fracționare: o analiză critică din perspectiva Școlii Austriece», *Polis: Revista de Științe Politice* 4, Nr. 1 (Bukarest, 1997): 145-57.

de Barcelona (Spanien), und der Gelehrte José Antonio Linage Conde von der Universität San Pablo-C.E.U. in Madrid sind mir mit ihren Vorschlägen und bei der Beschaffung von Büchern, Aufsätzen und seltenen bibliographischen Referenzen zu Themen des Bank- und Geldwesens eine große Hilfe gewesen. Meine Studenten im Doktorandenprogramm der juristischen Fakultät der Universidad Complutense in Madrid, besonders Elena Sousmatzian, Xavier Sampetro, Luis Alfonso López García, Rubén Manso, Ángel Luis Rodríguez, César Martínez Meseguer, Juan Ignacio Funes, Alberto Recarte und Esteban Gándara, zusammen mit den Dozenten Óscar Vara, Javier Aranzadi und Ángel Rodríguez haben mir zahllose Vorschläge unterbreitet und sorgfältig daran gearbeitet, Tippfehler in verschiedenen früheren Versionen des Manuskripts zu korrigieren. Ich möchte ihnen allen meine Dankbarkeit ausdrücken und spreche sie, logischerweise, von aller Verantwortung hinsichtlich der Inhalte des vorliegenden Buches frei.

Endlich möchte ich Sandra Moyano, Ann Lewis und Yolanda Moyano für ihre große Hilfe und Geduld beim Tippen und Korrigieren der verschiedenen Versionen des Manuskripts danken. Darüber hinaus bin ich, wie immer, meiner Frau, Sonsoles, für ihre Hilfe, ihr Verständnis und ihre ständige Ermutigung und Unterstützung während des ganzen Projekts dankbar. Dieses Werk ist ihr gewidmet.

Jesús Huerta de Soto

Formentor

15. August 1997