

## AUFSATZ

Oliver E. Kuhn

### Kredit und Krise

Zum Zusammenhang von Geld, Kredit und Krise

#### 1. Schulden als wirtschaftliches und theoretisches Problem

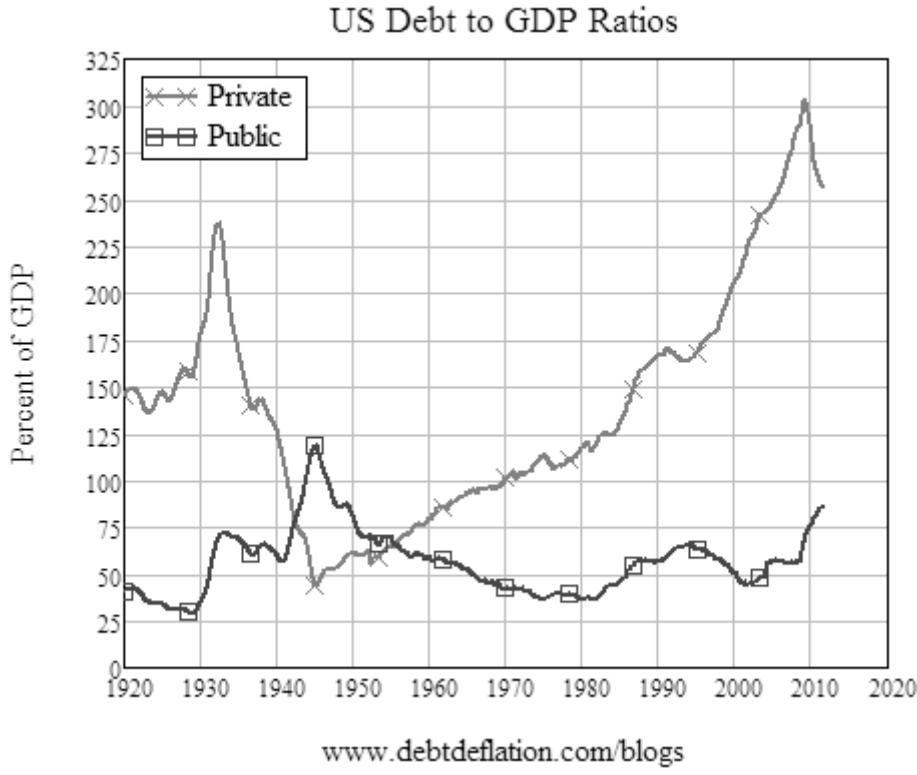
Die Finanzkrise seit 2007 und die ihr folgenden ökonomischen Verwerfungen haben Fragen von Verschuldung und *Überschuldung* wirtschaftlicher Akteure zu einem Großthema der politischen Debatte werden lassen. Von den amerikanischen Hypothekennehmern über die »toxischen« Kreditverbriefungen der Banken bis zur wachsenden Staatsverschuldung – fortwährend stellt sich die Frage der Tragbarkeit bestehender Kredit- und Vermögensstrukturen. Die Angst vor einer Schuldendeflation und die Problematik unzureichender privater Kreditaufnahme sind bis heute in Europa virulent. Sowohl die Höhe der öffentlichen Verschuldung als auch der Privatverschuldung (relativ zum Gesamteinkommen) sind dabei Gegenstände erbitterter Interpretationskämpfe zwischen den klassischen Polen der Wirtschaftstheorie. Und schließlich werden internationale Bilanzungleichgewichte intensiv diskutiert (denen internationale Kreditbeziehungen entsprechen, innerhalb von Währungsgemeinschaften oder über sie hinweg).

Die im Alltagswissen und in politischen Verlautbarungen geäußerte Kritik an Schulden – sei es als Kritik am Schuldner (»über die Verhältnisse gelebt«) oder am Gläubiger (Zins als »leistungsloses Einkommen«) – wird der Rolle des Kredits in der Wirtschaft nicht gerecht. Angesichts der Dringlichkeit der Probleme irritiert jedoch vor allem die Ignoranz der Orthodoxie in den Wirtschaftswissenschaften gegenüber Fragen von Geld und Verschuldung. Die Neoklassik pflegt die These der Geldneutralität – das Handeln wirtschaftlicher Akteure sei ausschließlich am Tausch der »hinter dem Geldschleier« stehenden Realien orientiert, und das Geld als Tauschmittel ändere nichts an den Tauschrelationen. Die Zunahme (oder Abnahme) von Kreditvergabe wird als bloße (Um-)Verteilung bestehender Zugriffschancen ohne Auswirkung auf die reale Wirtschaftstätigkeit gesehen.<sup>1</sup> Entsprechend

1 Paul Krugman etwa moniert: »Given the prominence of debt in popular discussion of our current economic difficulties and the long tradition of invoking debt as a key factor in major economic contractions, one might have expected debt to be at the heart of most mainstream macroeconomic models – especially the analysis of monetary and fiscal policy. Perhaps somewhat surprisingly, however, it is quite common to abstract altogether from this feature of the economy« (Eggertsson, Krugman 2012, S. 1470 f.) Zwar glaubt auch Krugman fälschlich, die Höhe der Verschuldung sei im Prinzip unerheblich, zumindest aber konstatiert er, dass die Konsumneigung der Kreditnehmer etwas höher sein könne als die der Gläubiger (Krugman 2013 a, S. 146 f.). Zudem wird private Verschuldung bei Krugman bedeutsam, sobald der Zins auf null gefallen ist, weil man dann die Zinsen nicht

wurde auch dem enormen Anstieg der privaten Verschuldung im Verhältnis zum Gesamteinkommen (vgl. Abbildung 1) vor der Krise keine kritische Bedeutung beigemessen.<sup>2</sup>

Abbildung 1: *Verhältnis der privaten und öffentlichen Verschuldung zum Gesamteinkommen in den USA*



Die Geldblindheit des (neo)klassischen Modell-Idealismus wird in der heterodoxen Wirtschaftstheorie und auch in der Wirtschaftssoziologie seit langem hinterfragt.<sup>3</sup> Gefordert wird, Zahlungs- und Verschuldungsvorgänge als zentrales wirtschaftliches Geschehen zu konzipieren und Banken als Teilnehmer mit bedeutender Handlungsmacht zu thematisieren. Das zentrale Argument lautet, dass Geld und Ver-

weiter senken kann, um Gläubiger geldpolitisch zum Ausgeben ihres Ersparnen zu bewegen (ebd.).

- 2 Insgesamt lagen die US-Schulden (privat und öffentlich zusammen) am Ende des Zweiten Weltkriegs bei ungefähr 150 Prozent des BIP, 2008 bei über 350 Prozent des BIP. Zum Vergleich: Zum Zeitpunkt des Crashes von 1929 lagen sie bei ca. 300 Prozent (vgl. Abbildung 1; Zahlen inklusive der Verbindlichkeiten von Finanzdienstleistern).
- 3 Zum Beispiel Carruthers, Ariovich 2010; Dodd 2011; Ganßmann 2012 a; Ingham 2013.

schuldung soziale Relationen sind, deren Veränderung sich auf die reale Wirtschaftsleistung auswirkt. Daher handelt es sich bei Banken nicht lediglich um bloße Intermediäre, die vorhandene, exogen bestimmte Geldbestände zwischen Gläubigern und Schuldern vermitteln, sondern um wesentliche Akteure des Wirtschaftssystems, deren Fähigkeit zur Geldschöpfung in der Kreditvergabe eine bedeutende Bedingung der Dynamik des modernen Wirtschaftssystems darstellt.

Diese Argumentation wurde in der Wirtschaftssoziologie vor allem von Geoffrey Ingham vorgetragen. Er sieht in der Entstehung eines privaten Kreditgelds, welches wirtschaftliches Wachstum durch Geldmengenwachstum begleitet und zugleich fördert, die *differencia specifica* des Kapitalismus.<sup>4</sup> Auch Christoph Deutschmann hat die Rolle wachsender Kreditvergabe für die Entstehung von monetären Profiten und damit für das kapitalistische Wirtschaftsgeschehen wiederholt thematisiert.<sup>5</sup> Er merkt jedoch an, dass die essenzielle Rolle des Kreditsystems für die kapitalistische Dynamik nicht tautologisch durch Verweis auf eine »Logik von Kredit und Verschuldung«<sup>6</sup> erklärt werden kann, sondern auf ihre sozialen Bedingungen hin überprüft werden muss. Der vorliegende Aufsatz schließt an diese Forderung Deutschmanns nach einer soziologischen Erklärung des Kreditgeldsystems an. Es müssen die Mechanismen identifiziert werden, welche die fortlaufende Ausdehnung der Geldmenge durch die Schöpfung von Kreditgeld auf der »Mikroebene« hinreichend wahrscheinlich machen, welche also die entsprechende Motivation für die Akteure zu erzeugen in der Lage sind. »Was ›zwingt‹ die Akteure«, die bekanntlich nicht durch die Sorge um die Bedingungen der Systemerhaltung umgetrieben werden, »immer neue Schulden aufzunehmen und einzulösen?«<sup>7</sup> Gerade auch an der Krise dieses Systems, am Ausbleiben der fortlaufenden Nettoneuverschuldung, werden seine Bedingungen ablesbar.

## 2. Kreditgeld und Dynamik

### 2.1 Kreditgeld

Die Beschreibung der kapitalistischen Wirtschaft als »dynamisches System« meint ein historisch einzigartiges Produktivitätswachstum, die Normalisierung von (mehr oder weniger starker) Konkurrenz auf Märkten, die fortwährende Innovation von Produkten und Produktionsstrukturen, die Zunahme von Konsummöglichkeiten für die unteren Klassen und die Aktivierung der Kreativität im Bereich der Arbeit und Arbeitsorganisation. Welcher Zusammenhang besteht nun zwischen der wirtschaftlichen Dynamik und dem Geldsystem, welches in seinen Grundzügen seit der Gründung privater Notenbanken (»Zettelbanken«) bis in die heutige Zeit des elektronischen Girogelds existiert?

4 Ingham 2004, S. 194.

5 Deutschmann 2008; Deutschmann 2009, S. 60.

6 Deutschmann 2009, S. 60.

7 Ebd.

Es handelt sich beim Kapitalismus offensichtlich nicht um ein Warentauschsystem, in dem die Entstehung von Kaufschulden durch mehr oder weniger sofortige Gegenlieferung von anderen Waren oder Dienstleistungen verhindert wird – vielmehr vermitteln Kredit und Geld die Transaktionen.<sup>8</sup> Es handelt sich auch nicht um ein System der wechselseitigen Kreditgewährung unter (mehr oder weniger) Gleichen, wie es Anthropologen und Historiker für segmentär differenzierte Gesellschaften beschreiben.<sup>9</sup> Und es handelt sich drittens nicht um ein rein auf politischer Zentralisierung beruhendes Geldsystem, in welchem lediglich Staatsgeld zirkuliert, welches der Souverän auf der Grundlage seiner Macht zur Besteuerung des Publikums emittiert.<sup>10</sup> Die Besonderheit des kapitalistischen Geldsystems besteht vielmehr in der Überformung des Staatsgeldsystems durch ein Geld, welches durch *Banken* im Zuge ihrer Kreditvergabe geschöpft wird – früher als private Banknoten, heute als Buchgeld (Giralgeld).

Bankgeld entsteht im Zuge der Kreditvergabe, bei der es sich – entgegen dem ersten Eindruck, nach dem die Rollen Gläubiger und Schuldner zwischen beiden Parteien eindeutig verteilt sind – um einen *wechselseitigen Verschuldungsvorgang* handelt: *Langfristig* schuldet der Kreditnehmer der Bank die Kreditsumme plus Zins. Die Bank verschuldet sich aber insofern beim Schuldner (!), als sie diesem die Bankeinlagen schuldet, welche sie für ihn kreiert (dieses Geld hat zuvor nicht existiert, es erhöht die Geldmenge). Es handelt sich bei den Einlagen um eine *kurzfristige*, jederzeit fällige Verbindlichkeit der Geschäftsbank, weil eine Auszahlung des Gelds in *Bargeld* verlangt werden kann (= von der Zentralbank ausgegebenes Geld, welches Geschäftsbanken nicht selbst herstellen können). Die Depositen können vom Kontoinhaber auch jederzeit auf ein Konto einer anderen Bank überwiesen werden (sie werden dann zu *deren* Verbindlichkeiten), ohne dass dies durch Zuflüsse von dieser Bank ausgeglichen wird – dann wird für das Zwischenbanken-Clearing wiederum Zentralbankgeld benötigt, welches die Geschäftsbank gegen Sicherheiten bei

8 Die Vorstellung, dass es jemals geld- und kreditlose *Märkte* gab, deren Funktionieren durch eine allgemein menschliche »Tauschneigung« (Smith) garantiert und durch die Einführung von Geld als »Öl im Getriebe« (Hume) nur noch effizienter wurde, muss nach Auskunft von Historikern und Anthropologen ins Reich der Fantasie verwiesen werden (vgl. Graeber 2011, S. 21 ff.). Zwar kann man die sozialen Beziehungen in der Familie, im Stamm oder in der Stadt usw. als (oft ungleichen) Tausch interpretieren, aber dieser Tauschcharakter wurde latent gehalten.

9 Vgl. Graeber 2011; Mauss 1990.

10 Bis heute existiert ein duales Geldsystem aus Staatsgeld (Geldbasis) und Bankgeld (im Verhältnis von derzeit etwa 1:8). Die fortdauernde Bedeutung des staatlichen Geldes als politische Rahmung des Geldsystems wird hier ebenso wenig infrage gestellt wie die These der Entstehung von Märkten unter Steuerdruck (Wray 2004, S. 240 ff.) oder die Möglichkeit der Ersetzung privater Verschuldung durch öffentliche Verschuldung. Allerdings wird die Überformung des Staatsgelds durch das Kreditgeld der Banken als eine wichtige qualitative Zäsur behauptet, weil erst damit das Geld (wirtschaftlich) »endo-genisiert« wird.

der Zentralbank beschaffen kann.<sup>11</sup> Über das gesamte Bankensystem hinweg betrachtet, können jedoch die Einlagen nur in Bargeld abfließen.

Die übliche Darstellung beschreibt den Vorgang der Kreditvergabe so, als reiche die Bank als bloßer »Intermediär« die Einlagen ihrer Kunden an ihre Schuldner weiter. Weil aber jede Kreditvergabe durch »Bilanzverlängerung« zugleich Kundeneinlagen (Passiva der Bank) und Zahlungsforderungen (Aktiva der Bank) schafft, kann die Kreditvergabe nicht auf das Sparen anderer Teilnehmer zurückgehen, vielmehr werden umgekehrt Einlagen an Bankgeld im Zuge der aktiven Verschuldung erzeugt. Das durch die Bank ausgereichte Geld hat sie selbst geschöpft und durch die gleichzeitig mitgeschaffenen höheren Forderungen auf Rückzahlung gedeckt.<sup>12</sup> Bereits Schumpeter wusste:

»[Banken] tun etwas [...], das in seinen wirtschaftlichen Wirkungen der Schaffung von gesetzlichen Zahlungsmitteln ziemlich nahe kommt und das zur Schaffung von ›Sachkapital‹ führen kann, das ohne diese Praxis nicht hätte entstehen können. Doch das macht es sehr unratsam, Bankkredite nach dem Modell bereits existierender Geldmittel zu interpretieren, welche durch einen vollkommen imaginären Akt des Sparen ihrer vorherigen Verwendung entzogen und durch ihren Eigentümer verliehen werden. Viel realistischer ist es zu sagen, dass die Banken [...] Einlagen im Akt des Verleihens schaffen, als dass sie die Einlagen verleihen, die ihnen anvertraut wurden.«<sup>13</sup>

Weil die bestehenden Geldvermögen, welche »auf Bankkonten liegen« (Einlagen), im Akt der Kreditvergabe entstanden sind, müssen zugleich mit diesem Geld Verbindlichkeiten von Bankschuldnern geschaffen worden sein: Für jeden Kreditnehmer werden Einlagen und Verbindlichkeiten zugleich geschaffen (gibt er das Geld

- 11 Alternativ zur Kreditaufnahme bei der Zentralbank können die Banken Reserven auch durch Verkauf von Wertpapieren an die Zentralbank erhalten oder gegen Zins am Interbankenmarkt leihen. Banken benötigen die Kundeneinlagen also nicht zur Geldschöpfung, sondern um die Zahlung von kostspieligem Zentralbankgeld (»richtigem Geld«) zu vermeiden. Reserven benötigen die Banken außerdem für die Einhaltung der Reservenvorschriften (1 Prozent im Euro-Raum). Die Zentralbanken »akkommodieren« die Schaffung von Bankgeld (per Kreditvergabe), das heißt sie dürfen den Banken (solange diese Sicherheiten bieten) die Kredite in Zentralbankgeld (Reserven) nicht verweigern. Daher liegt die wichtigere Beschränkung der Geldschöpfung der Banken in den Eigenkapitalvorschriften (mindestens 8 Prozent der Kreditvergabe muss durch Eigenkapital unterlegt werden). Die Notwendigkeit des Clearings zwischen Banken mithilfe von Zentralbankgeld rechtfertigt es übrigens nicht, dem Buchgeld seine Eignung als Geld abzusprechen, als das es für Nicht-Banken zweifellos fungiert: Sowohl Kaufschulden als auch Kreditschulden können mit ihm beglichen werden (Zahlungsmittelfunktion).
- 12 Manche Bankenkritiker nehmen an, eine Bank könne für sich selbst Geld schöpfen. Ein Selbstbefriedigungsverbot (Luhmann 2009, S. 227) gilt freilich auch hier: Die Bank kann Geld lediglich als *eigene* Verbindlichkeit (für andere) schöpfen und nur von der Zinsmarge profitieren.
- 13 Schumpeter 2006, S. 1114. Schumpeter beklagt im selben Text, dass Keynes noch 1930 dieses Wissen bei den Ökonomen nicht voraussetzen konnte (ebd.). Noch 2012 aber verneint der Keynes-Herausgeber Paul Krugman, dass die veränderte Kreditvergabe eine reale Auswirkung auf die Wirtschaft habe: »The overall level of debt makes no difference to aggregate net worth – one person's liability is another person's asset. It follows that the level of debt matters only if the distribution of net worth matters, if highly indebted players face different constraints from players with low debt« (Eggertsson, Krugman 2012, S. 1471).

aus, landet es auf fremden Konten, dennoch laufen die Verbindlichkeiten des Kreditnehmers parallel weiter). Ein Konsumverzicht (»Geldsparen«) der Einleger ist für die Schaffung von Bankgeld im Bankkredit nicht notwendig, das zusätzlich geschaffene Bankgeld ermöglicht jedoch dem Kreditnehmer den Zugriff auf vorhandene Güter und Arbeitskraft.<sup>14</sup> Abgesehen von Staatsausgaben existieren als Quelle von Geld ausschließlich Kreditvorgänge. Das per Kreditvergabe geschaffene Geld wird schließlich durch die Rückzahlung eines Kredits wieder vernichtet, die Geldmenge nimmt mit positiver Nettokreditaufnahme zu, mit Nettokredittilgung ab.<sup>15</sup>

Worin besteht nun die Innovation des Kreditgelds der Banken für die Wirtschaft und ihr Medium? Vor der Existenz von Banken konnten Käufer (Kaufschuldner) *anstelle einer Bezahlung durch Realleistungen* Schuldscheine emittieren, insofern sie Vertrauen (»Kredit«) genossen. Die Schuldscheine waren Wechsel, die meist auf großen Messen oder Märkten verrechnet wurden. Sie konnten jedoch nicht als Geld zirkulieren – der Wert dieser Papiere hing an der Person eines bestimmten Schuldners.<sup>16</sup> Dagegen machen Banken die Zeichen ihrer *eigenen* Verschuldung (Banknoten, Girogeld) als Geld umlauffähig und geben sie als Kredit aus. Ihre »Schuldscheine« werden akzeptiert, weil sie über Eigenkapital verfügen, in welches die Halter ihre Banknoten jederzeit tauschen können. Dies galt früher für privat emittierte Banknoten, die zum Beispiel in Gold oder Handelswechsel getauscht werden konnten, und gilt heute, weil jeder Einleger bei Geschäftsbanken seine Buchgeld-einlagen als Bargeld (Zentralbankgeld) abheben kann (welches die Bank nicht selbst

- 14 Das orthodoxe »loanable funds«-Modell des Kredits dagegen nimmt an, dass Geld gespart werden müsse, um verliehen werden zu können (vgl. das obige Schumpeter-Zitat). Ob der Zugriff auf Ressourcen mittels neugeschaffener Geldzeichen produktiv ist, wird erst durch Art und Ergebnis ihres Einsatzes bestimmt: für den bloßen Kauf vorhandener Güter (→ Inflation) oder für produktive Investition (→ Geldwertstabilität, Deflation). Neugeschaffene Geldzeichen repräsentieren nur im letzteren Fall den Wert (künftiger) zusätzlicher Güter.
- 15 Die Forderungen auf Rückzahlung (Schulden) sind höher als die Geldsumme, die im Kredit ausgegeben wurde (Geldvermögen). Einen Teil des so gewonnenen Zinses geben die Banken nicht wieder in die Zirkulation, sondern behalten ihn als Eigenkapital. Bereits an dieser Lücke erkennt man die Notwendigkeit fortgesetzter Kreditgeldschöpfung.
- 16 Ein Schuldner (von Realleistung) A kann nicht mit einem von ihm herausgegebenen Schuldschein »zahlen« (tilgen), der ja gerade seine Anerkennung der eigenen Schuld gegenüber Gläubiger B darstellt. Wenn aber A nicht nur Schuldner, sondern zugleich voraussichtlich auch Gläubiger von B sein wird (B wird sich gegenüber A verschulden), bekommt B ein Interesse am Schuldschein von A – mit welchem er selbst die eigene Schuld gegenüber A tilgen kann (natürlich ohne nochmals real zu leisten!). A kann also einen Schuldschein gegen die Leistung von B emittieren und muss ihn wieder vernichten, wenn B seine Schuld durch »Zahlung« des Schuldscheins an A erfüllt. Der Staat zum Beispiel kann sein »Schuldnnergeld« (Heinsohn, Steiger 2008) emittieren, weil er zugleich der *Gläubiger* der Steuerschuld ist und dies seinen Schuldscheinen einen Wert verleiht (man kann durch Lieferung an den Staat sozusagen vorab seine Steuern zahlen). Eine Doppelrolle von Gläubiger und Schuldner spielen ebenso die Geschäftsbanken. Auch sie geben Geld aus, das zugleich geschuldet wird. Ingham weist daher gegenüber der Position des Kreditgeldtheoretikers Mitchell-Innes korrekt darauf hin, dass zwar jedem Geld ein Kredit entspreche, aber nicht jeder Kredit als Geld umlauffähig ist (Ingham 2004, S. 214 f.).

herstellen kann). Banken müssen also ein Zeitproblem lösen, weil ihre Aktiva teils illiquide sind, wohingegen ihre Passiva zum Teil kurzfristig fällig werden können. Im Fall eines massiven Vertrauensverlusts verlangen alle Einleger zugleich die Auszahlung in Bargeld oder in Edelmetall. Dieses Problem des »bank run« wird durch die *lender of last resort*-Funktion der Zentralbank eingehetzt.<sup>17</sup>

Die Geldschöpfung per Kreditvergabe durch die Banken macht es also unnötig, dass sich Private untereinander *direkt* verschulden (eigene Schuldscheine emittieren), um ihre Realtransaktionen abzuwickeln. Banken entkoppeln damit die Sphären des Marktes und der Finanzierung. Die »Schulden zweiter Ordnung« (Verschuldung in Geld) bei der Bank ermöglichen die Tilgung von »Schulden erster Ordnung« (Realschulden, Kaufschulden) bei Geschäftspartnern, sodass diese untereinander keine längerfristigen Schuldbeziehungen eingehen müssen.<sup>18</sup> Dieser Vorgang setzt allerdings voraus, dass sich wirtschaftliche Akteure bei Geschäftsbanken (in Bankgeld, das heißt Verbindlichkeiten der Bank) verschulden und dadurch andere Akteure<sup>19</sup> entsprechende Einlagen erhalten (Verbindlichkeiten der Bank). Würde sich niemand verschulden, also niemand einen Kredit aufnehmen, gäbe es für die Bank keine Möglichkeit der Geldschöpfung. Für die Kreditvergabe muss

17 Dass die Zentralbank diese Funktion uneingeschränkt erfüllen kann, versteht sich nicht von selbst. Charles Goodhart weist darauf hin, dass die Zentralbank etwaige Verluste (die aus dem Ausfallen der aufgekauften schlechten Kreditforderungen resultieren können) wie jede Bank aus ihrem begrenzten Eigenkapital ausgleichen muss. Die *lender of last resort*-Funktion kann sie also nur erfüllen, weil bei allen hohen Verlusten der Staat helfend einspringen könnte (Goodhart 1999, S. 246 f.). Er tut dies, indem er die Eigenkapitalverluste der Zentralbank durch seine eigenen Verpflichtungen (Staatsanleihen) kompensiert. Das bedeutet letztlich, dass »hinter den Verbindlichkeiten der Zentralbank nicht das Kapital der Zentralbank [steht], sondern die Stärke und Besteuerungsmacht des Staates« (ebd., S. 247 f.). Daher kippt eher ein gesamtes Währungssystem, als dass die Zentralbank bankrottgeht.

18 Diese nützliche Begrifflichkeit stammt von Bernard Schmitt (Schmitt 1978). Dabei übernehme ich nicht seine Behauptung, Kaufschulden könnten niemals mit den Schuldscheinen *anderer* getilgt werden (ebd., S. 16). Mein Gläubiger (Halter meines Schuldscheins) kann durchaus bei mir *seine* Kaufschuld tilgen, indem er mir *meinen* Schuldschein zurückgibt (meine Realleistung also mit meinem Schuldschein final bezahlt). Mit Begleichung der Realschulden verschwindet das Schuldcheingeld wieder, die Verrechnung der Schuldscheine ist also eine finale Tilgung. Es besteht natürlich das empirische Problem der *Akzeptanz von Schuldscheinen anstelle von realer Bezahlung*, die am Vertrauen oder an der Durchsetzbarkeit späterer Gegenleistungen hängt. Falls die Emission des Schuldscheins gegen eine Realleistung aber akzeptiert wurde, kann mit seiner Rückgabe auch final getilgt werden. Der Vorteil von Banken besteht gerade in der Erhöhung der Akzeptanz der von ihnen ausgegebenen Schuldscheine (Banknoten) gegenüber Kaufschuldscheinen.

19 Beziehungsweise dieselbe Person – im Moment der Kreditvergabe: Solange der Kreditnehmer mit dem Geld noch nichts erworben hat, spielt er die Rollen von Schuldner und Gläubiger der Bank noch in Personalunion. Natürlich muss die Rollendifferenzierung eintreten, um die Kreditaufnahme wirtschaftlich sinnvoll zu machen, weil der Kreditnehmer langfristig mehr schuldet (Kreditsumme plus Zins), als die Bank ihm derzeit schuldet (Kreditsumme). Er kann das zusätzliche Geld nur auf dem Markt erwirtschaften (solange die Nettoneuverschuldung steigt).

dann freilich nicht – wie beim Ressourcenkredit – auf leihbereite Gläubiger gewartet werden, um Zugriff auf Ressourcen zu erlangen – die Erhöhung der Geldmenge kann erfolgen, sobald »gute Schuldner« (die Sicherheiten stellen können) zur Kreditaufnahme bereit sind.

Entscheidend für die weitere Argumentation ist ein Aspekt wachsender Unsicherheit beim Übergang von Realschulden zu Geldschulden (bei Banken): Während bei Schulden erster Ordnung erwartbar ist, welche Leistung ich für die Tilgung erbringen muss (beispielsweise die Lieferung von zwei Kälbern), ist bei Schulden zweiter Ordnung (in Geld) unklar, welche Realleistungen notwendig sein werden, um das für die Begleichung notwendige Geld einzunehmen.

Eine andere wichtige Folge der Entstehung des privaten Bankensystems hat mobilisierenden Einfluss auf die Sozialstruktur. Sie liegt darin, dass die Geldschaffung nunmehr unabhängiger vom Geldbedarf des politischen Souveräns wird, die Geldmenge wird nunmehr auch endogen wirtschaftlich bestimmt. Es ist offensichtlich, dass ein privates Kreditsystem von der Gewährung seiner rechtlichen Bedingungen durch die politische Zentrale abhängt (Eigentumsschutz, rechtliche Rahmensexzung für das Bankwesen). Weil ein souveräner Staat immer über die Fähigkeit zur Geldschöpfung verfügt (Münzen, Kerbhölzer), deutet die Zulassung und Förderung *privater* Geldschöpfung – später auf der Grundlage von Staatsverschuldung (beispielhaft bei der Gründung der Bank of England 1694) – auf Grenzen der staatlichen Geldsouveränität hin (vor allem seiner Besteuerungsfähigkeit) beziehungsweise auf politische Vorteile der *wirtschaftlichen* Effekte privater Kreditexpansion.<sup>20</sup>

Eine Expansion der Geldmenge per Kredit wird möglich, weil auch eine letztliche Bindung des Bankgelds an Edelmetalle (»Goldkern«) oder andere Eigentumsformen die Kreditvergabe nicht beschränkt, insofern man davon ausgeht, dass nicht alle Gläubiger der Bank zugleich die Ausgabe von Edelmetall (oder anderen Eigentumsformen) verlangen. Solange es nicht voll genutzt wird, sorgt das Recht der Geldhalter, ihr Geld in das Eigentum des Emittenten (zum Beispiel Gold) zu tauschen, für eine Akzeptanzsicherung der Geldemission. Begrenzende Engpässe des Systems liegen dann vorrangig in der Fähigkeit potenzieller Schuldner zur Stellung von Kreditsicherheiten (belastbares Eigentum) und in der Präsentation plausibler Geschäftspläne. Solange das geschöpfte Geld produktiv (und nicht spekulativ) eingesetzt wird, torpediert dieses Geldsystem nicht per se die Geldwertstabilität: Das ausgegebene Geld bleibt knapp, weil es mit Zinsen geschuldet wird, zugleich regt der Druck der Schulden die Mehrproduktion und die Innovation von Waren und Dienstleistungen an. Weil es sich um »elastisches Geld« handelt, das per Kreditexpansion vermehrt

20 In diesem Zusammenhang ist auf die Fragmentierung und Rivalität des europäischen politischen Systems der frühen Neuzeit als wichtige Bedingungen der Entstehung des Kapitalismus hinzuweisen. Die gesamteuropäischen Formen des Kreditgelds konnten zunächst nicht unterdrückt werden (vgl. Ingham 2004, S. 179 ff.), später erkannte man ihre Potenz für eine Dynamisierung der »nationalen« Wirtschaft als bedeutende Machtressource. Für den politischen Aufstieg von Kleinstaaten wie Holland und England spielten laut Heinsohn und Steiger eine relativ egalitäre Eigentumsstruktur und die daraus resultierende Fähigkeit zur Kreditaufnahme eine Hauptrolle (Heinsohn, Steiger 2008, S. 127f.).

werden kann, ist auch eine Deflation, also eine Geldverknappung und -aufwertung, nicht zwangsläufig. Auch dies ist eine wichtige Systemvoraussetzung, weil die vorhandenen Schulden sonst stetig aufgewertet und untragbar würden.

Woher aber nehmen die Kreditnehmer der Bank – wir stellen uns Unternehmer vor, denen das frische Kreditgeld Zugriff auf Arbeitskraft und andere Produktionsfaktoren verschafft – in einer mit Unsicherheit behafteten Wirtschaft die Zuversicht, die Kreditsumme plus Zins zurückzahlen zu können, obwohl die Banken im Kreditvorgang nur die Kreditsumme ausgegeben haben? Woher nehmen sie die Gewissheit, auch noch – soll sich der ganze Vorgang lohnen – einen monetären Profit zu erwirtschaften? Die Unternehmer geben das Kreditgeld als Löhne an »ihre« Arbeiter aus, wodurch die Nachfrage nach den von den Arbeitern hergestellten Produkten steigt. Wenn die Nachfrage sich monetär nur in der an die Arbeiter ausgereichten Geldmenge erschöpft, können die Unternehmer im Schnitt nicht mehr Einnahmen haben als Ausgaben, also nicht einmal ihren Zins zahlen, geschweige denn Profit machen.<sup>21</sup> Geld aber wird, wenn wir die Zahlung mittels Warengeld außen vor lassen, nur in der Kreditvergabe geschaffen, mithin muss die Nettoneuverschuldung (welcher Teilnehmer auch immer) fortlaufend steigen, um im Schnitt monetäre Profite zu ermöglichen und so überhaupt zur Investition anzureizen. Es muss fortlaufend mehr Geld durch Kreditvergabe erzeugt werden, als durch Tilgung vernichtet wird, sonst fehlen Nachfrage und Profite gleichermaßen.<sup>22</sup> Durch Investition fließt das Geld an die Betriebe und dann in Form von Löhnen an die privaten Haushalte der Beschäftigten. Weil diese aber nur diejenigen Produkte kaufen können, welche bereits mit der Finanzierung der Vorperiode produziert wurden, noch nicht aber diejenigen, deren Produktion durch die (höhere) Finanzierung der jetzigen Wirtschaftsperiode ermöglicht wurde, fließt der Gesamtheit der Unternehmen für die bereits produzierten Produkte schon das Geld zu, welches sie für die Investitionen der derzeitigen Periode ausgegeben haben. *Nur aufgrund der Nettoneuverschuldung können die Einnahmen der Unternehmen also im Schnitt über den Kosten für die Produktion der Waren liegen.*<sup>23</sup>

»Wann immer sich die Gesamtausgaben durch Kreditexpansion erhöhen, erhalten die Unternehmen sofort mehr Einkommen, da das neugeschaffene Geld für Waren und Dienstleistungen ausgegeben wird. Doch diese Waren und Dienstleistungen sind zuvor bereits hergestellt worden (Produktion benötigt Zeit); daher trifft das gestrige Angebot die heutige (höhere) Nachfrage. Das erklärt, wie Unternehmen im Schnitt Gewinne machen können, solange die Kreditexpansion sich fortsetzt.«<sup>24</sup>

21 Marx stellte sich diesem Problem im zweiten Band des *Kapital* mit der Frage nach der »Realisierung des Mehrwerts« (Marx 1963, S. 326 ff.). Wie er sehen wir hier zunächst von den immer auch möglichen »Abenteuern der Akkumulation« (ebd., S. 350) ab, in denen ein Unternehmer mehr monetäre Nachfrage auf seine Produkte ziehen kann als ein anderer. Dies bliebe ein Nullsummenspiel, das bei aller unternehmerischer Risikobereitschaft nicht ausreichend zur Verschuldung motivieren würde.

22 M. Binswanger 2009, S. 708 ff.

23 Vgl. ebd., S. 714 ff.; Elsenhans 2009, S. 7.

24 M. Binswanger 2009, S. 724.

Negativ formuliert: Ohne Nettoneuverschuldung oder bei gar sinkender Geldmenge (Kredite werden netto zurückgezahlt) wären Geldprofite insgesamt unmöglich.<sup>25</sup> Michal Kalecki hatte dies (bereits vor Keynes) in der Einsicht formuliert, dass Investition »sich selbst finanziert [...], indem die Zunahme der Investitionsreserven mittels Kreditinflation geschaffen wird«.<sup>26</sup> Die Kapitalistenklasse bestimmt daher, weil sie über Kredit verfügt, die Höhe ihrer Profite durch ihre eigenen Investitionen.<sup>27</sup> Die Profite werden aber im Produktionssektor nur über den Umweg Investition → Löhne → Nachfrage realisiert, also notwendig über das individuelle Risiko, die Nachfrage nicht auf die eigenen Produkte ziehen zu können. Mit den Profiten mussten auch Konsumenteneinkommen steigen – und dies hieß für lange Phasen des Kapitalismus, dass die Zunahme der Produktion mit höherem Massenkonsum, die Steigerung von Profiten mit Reallohnsteigerungen einherging, mit einer Zunahme der Verhandlungsmacht von Arbeit aufgrund ihrer relativen Knappheit.<sup>28</sup>

## 2.2 Dynamik

Die Angewiesenheit des geschilderten schulden- und zahlungsbasierten Wirtschaftssystems auf monetäre Dynamik, also seine Eigenschaft, bei unzureichender Nettoneuverschuldung in eine deflationäre Nachfragekrise zu kippen, wurde mitunter als »Wachstumszwang« bezeichnet.<sup>29</sup> Die Einsicht ist schon älter: »Die Investitionen von heute müssen die Ersparnisse von gestern immer übertreffen. Eine Injektion neuen Geldes muss jeden Tag stattfinden. Auch muss diese Einführung neuen Geldes absolut gesehen in wachsender Rate vor sich gehen. Die Wirtschaft muss kontinuierlich expandieren«.<sup>30</sup> Die monetäre Expansion kann drei Quellen haben: die Kreditexpansion durch Privatbanken, Staatsverschuldung (*deficit spending*) und Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber dem Ausland. Wir konzentrieren uns im Folgenden auf die erste Geldquelle und thematisierten die Staatsverschuldung erst im 3. Abschnitt (der Außensektor kann aus Platzgründen hier nicht thematisiert werden, ebenso wenig die Euro-Krise).

Die Alternative zum monetären Wachstum ist nicht etwa eine stabile Stagnation, sondern eine schlagartige Schrumpfung mit katastrophalen Nebenwirkungen. Wie fast immer im Sozialen meinen »Zwang« oder »Notwendigkeit« eine Situation, in

25 Natürlich spielt in der Vorstellung der Wirtschaftsakteure die ausreichende Nettoneuverschuldung als notwendige systemische Bedingung des monetären Erfolgs ihrer kreditfinanzierten Unternehmungen keine Rolle, weil sie diese unmöglich individuell herstellen, sondern höchstens voraussetzen können. Man rechnet Profite gemeinhin individuell beeinflussbaren Faktoren zu, vor allem besseren Geschäftsmodellen, mehr Kreativität, Fleiß usw.

26 Kalecki 1935, S. 344.

27 Der »Kauf [von zusätzlichen Investitionsgütern] lässt sich leicht über die Ausweitung der Geldmenge durch Kreditschöpfung der Banken finanzieren« (vgl. Elsenhans 2009, S. 10).

28 Vgl. ebd., S. 13 f.

29 Vgl. M. Binswanger 2009.

30 Domar 1947, S. 42.

welcher (kollektiv oder individuell) eine Option gewählt werden »muss«, welche Kosten vermeidet, die man nicht zu tragen bereit ist. Auch das Kreditsystem kann die zu seiner Reproduktion notwendigen Handlungen natürlich nicht erzwingen, sondern durchaus scheitern – wenn die notwendige Nettoneuverschuldung für Investitionen ausfällt und damit Löhne und Profite ausbleiben, was Investitionen in Kapazitätserweiterungen unwahrscheinlich macht und die Erwirtschaftung der Tilgungsmittel weiter erschwert (vgl. Abschnitt 3).

Christoph Deutschmann hat zu Recht gefordert, die Bedingungen des postulierten Zusammenhangs zwischen Geldsystem und realer kapitalistischer Dynamik auf der Ebene des Handelns aufzuzeigen.<sup>31</sup> Durch welche Mechanismen werden also die anhaltenden Phasen wachsender Verschuldung ermöglicht, wie erklärt sich ihr starker Zusammenhang zur realen Wirtschaftstätigkeit (vgl. Abbildung 2)?<sup>32</sup> Deutschmann benennt – auch gegen Schumpeters einseitigen Heroismus des kreativ-destruktiven Unternehmers – sehr richtig die Kreativität der freien (nicht mehr leibeigenen, freizügigen) Arbeit als wichtige Bedingung der Realisierung kapitalistischer Dynamik.<sup>33</sup> Die Kreativität freier Arbeit als Potenzial für Innovation ermöglicht auf der sachlichen Seite der Wirtschaft Produktivitätssteigerungen, die die monetäre Expansion (Ausweitung der realen Leistungsverpflichtungen) nachträglich »rechtfertigen«. Der faktische Einsatz von Kreativität für innovative Investitionen sei durch das Kreditsystem selbst bedingt: »Es ist nicht purer Voluntarismus, sondern der Imperativ der Kapitalschulden, der den Unternehmer zu innovativen Aktivitäten antreibt. Gleichzeitig bietet ihm die Institution des Arbeitsmarktes die Chance, diesem Imperativ durch die Einstellung von Lohnarbeitern und durch die Organisation ihrer kreativen Fähigkeiten auch nachzukommen«.<sup>34</sup> Das kreative Potenzial der Arbeitskraft bliebe also ungenutzt, hätte sich niemand verschuldet, um es einzusetzen. Wieder stellt sich die Frage: Warum überhaupt diese Verschuldung? Deutschmann schließt den Zirkel, indem er argumentiert, dass nicht nur Schulden zu Innovationen, sondern auch Innovationen zu Schulden führen: »Der Anreiz zur Kreditaufnahme wiederum ergibt sich aus ›Innovationen‹ im weitesten Sinn, das heißt der Entwicklung bislang unbekannter Arbeitsfähigkeiten«. Anders gesagt: Kreditaufnahme findet statt, weil kreditfinanzierte Innovationen belohnt werden

31 Deutschmann 2009, S. 60.

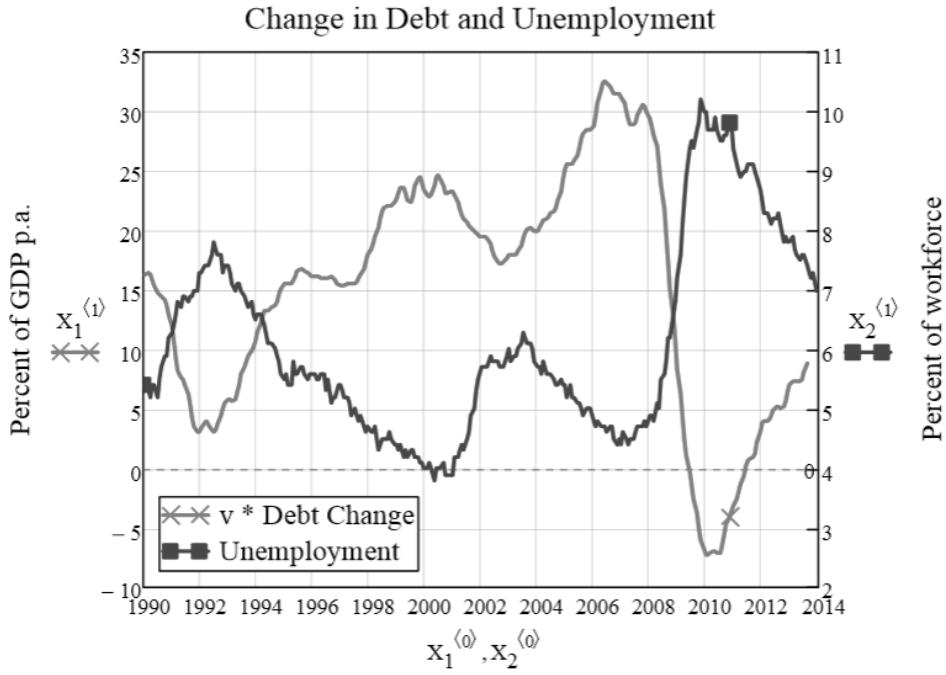
32 Beispielsweise ist die negative Korrelation zwischen Verschuldung und Arbeitslosigkeit für die USA in der Zeit von 1990 bis 2012 extrem hoch (vgl. Abbildung 2), sie beträgt -0.92 (Keen 2014, S. 22 f.). Für den Zeitraum von 1975 bis 2012 erreicht die Korrelation immerhin -0.78.

33 Deutschmann 2009, S. 61 ff. Dabei ist die Freisetzung der Arbeit, ihre »Entbettung« aus sonstigen sozialen Kontexten, ihrerseits keine von den Wirkungen des Kreditgeldsystems unabhängige Variable. Die »Freisetzung« der Arbeiter entsprang der Option, in die Hochlohngebiete abzuwandern, welche die Zentren des Frühkapitalismus darstellten (vgl. Elsenhans 2009, S. 13 f.). Hohe Löhne sind aber die direkte Folge kreditfinanzierter Investitionen. In der europäischen Konkurrenz zwischen feudalen Produzenten, die Leib-eigene nutzen, und verschuldeten Eigentümer-Unternehmern, die Lohnarbeit nutzen, obsiegen die letzteren (Heinsohn, Steiger 2008, S. 127 f.).

34 Deutschmann 2009, S. 64.

(wenn sie die monetäre Nachfrage tendenziell auf die Produkte des Innovators ziehen). Deutschmann betont mit Schumpeter den positiven Anreiz zur Verschuldung, nämlich durch innovative Investition die eigene Position gegenüber der Konkurrenz zu verbessern oder überhaupt erst zu etablieren. Allerdings gilt das nur im Kontext eines bereits vorhandenen expansiven Kreditgeldsystems. Ohne ausreichende kollektive Fähigkeit oder Bereitschaft zur Neuverschuldung wird das individuelle Schuldenmachen bestraft, weil auch innovative Projekte dann nicht (mehr) genügend Schuldentilgungsmittel eintragen.

Abbildung 2: Veränderung der Verschuldung und Arbeitslosigkeit in den USA



Die Schuldenaufnahme ist nicht lediglich durch die Hoffnung auf die Verbesserung der eigenen Situation motiviert, sondern – vielleicht vorrangig – durch die Furcht vor ihrer relativen Verschlechterung. Sobald mithilfe von Kredit auf bereits produzierte Ressourcen und Arbeitskraft zugegriffen werden kann, müssen auch saturierte Unternehmer die *Entwertung ihres Sacheigentums* befürchten, wenn ein Konkurrent in Innovationen investiert und die für den laufenden Produktionszyklus gegebene monetäre Nachfrage auf sich zieht. Sobald eine Innovationsmöglichkeit nur geahnt werden kann, versetzt sie in die Furcht, ein anderer könnte sie eher durchführen

(freilich erfordert nicht jede »Innovation«<sup>35</sup> Neuverschuldung). Von den jeweils konventionellen Produktionsweisen aus gesehen, schafft Kredit zugleich die Versuchung und die Gefahr der innovativen Defektion. Sobald die Option eingesetzt wird, hat dies für die traditionellen Produzenten nicht lediglich Einkommensverluste zur Folge, schlimmstenfalls veralten ihre Produktionsanlagen und Fähigkeiten schlagartig und büßen ihren Wert ein. Da sie ihr Eigentum nicht mehr als Kreditsicherheit einsetzen können, verlieren sie auch ihre Kreditfähigkeit (und damit die Möglichkeit, weiter am Wettbewerb teilzunehmen, indem sie wenigstens die Innovation nachholen). Die Alternative der Unternehmenseigner zum Mitziehen bei Verschuldung und Modernisierung ist der Bankrott und der Verlust des Eigentums.<sup>36</sup> Die Furcht davor vermag die vorauselende Modernisierung zuverlässiger zu motivieren als ein positives Maximierungs- oder Distinktionsstreben. Zwar sind private Schulden im Gegensatz zu Steuerschulden rechtlich »freiwillig«, sie können aber in der Modernisierungskonkurrenz oft nur um den Preis der Eigentumsentwertung verweigert werden.<sup>37</sup>

Die Möglichkeit des Zugriffs auf vorhandene Ressourcen mittels Kredit fördert die bei vielen Teilnehmern an sich unbeliebte Innovation (Entwertung von vorhandenen Vermögen, Fähigkeiten, Traditionen, Bindungen), weil unter Schuldendruck gesetzte Unternehmer um den Preis ihres Untergangs ihre potenziellen Konkurrenten zu schädigen versuchen, bevor diese es mit ihnen tun (David Graeber<sup>38</sup> spitzt zu: Schulden »dehumanisieren«). Grausame Entscheidungen fallen unter Schuldendruck leichter, wenn die Alternative in der Beendigung der – oft durch Schulden erst ermöglichten – eigenen ökonomischen Existenz zu bestehen scheint.

Wenn die Furcht vor der Innovation durch Konkurrenten oder auch der Reiz, »ein privates Reich zu gründen« (Schumpeter), verschuldungsfähige Teilnehmer in die vorauselende oder nachvollziehende Modernisierung mithilfe von Kreditgeld treiben, vergrößert sich die Geldmenge. Weil die Zentralbank die Kreditgeldschöpfung der Banken »akkommodiert« (die Kreditexpansion nicht durch Verweigerung von Reserven unterbindet), lässt die Kreditvergabe die Unternehmungen im Schnitt »rentabel« werden. Dies verhindert die bei mangelnder Kreditvergabe unweigerliche Gefahr der Schuldendeflation und des allgemeinen Bankrotts – jedenfalls »im Schnitt« (die Einkommen werden de facto auch dann ungleich verteilt sein, wenn die Innovation zügig von allen nachgeholt wird – dann entscheiden »feinste Distinktionen«). Die Furcht des einzelnen Schuldners, mit seinem Geschäftsmodell

35 Der Begriff meint ja nicht Neuheit per se, sondern immer nur diejenigen »Neukombinationen«, für welche sich Nachfrage am Markt generieren lässt.

36 Vgl. Heinsohn, Steiger 2008, S. 183 f.

37 Es gibt unter den Unternehmen unverschuldete Glückliche, die ihre Modernisierung aus Einnahmen finanzieren können – dies setzt aber andere Wirtschaftsteilnehmer voraus, die umso mehr in den Schulden stecken (zum Beispiel Staat, Ausland). Wenn in einem ganzen Wirtschaftsbereich mangels Investitionen keine Verschuldung erfolgt, kann er seine Profite nur »parasitär« aus der Verschuldung in anderen Bereichen beziehen. Ein Netto-Geldvermögen im Unternehmenssektor deutet nach dieser Analyse auf schwerwiegende Fehlentwicklungen hin.

38 Graeber 2011, S. 152.

nicht genügend Nachfrage auf sich zu ziehen, kann sich natürlich bewahrheiten, wenn sich angesichts einer unsicheren Zukunft der Einsatz der Geldmittel als verfehlt herausstellt, auf veraltete Produktionstechniken gesetzt wird beziehungsweise auf Innovationen, für welche eine Nachfrage (noch?) nicht besteht. Die über Kreditvergabe erfolgende monetäre Expansion schließt eine ungleiche Verteilung dieser Profite zwar nicht aus, ermöglicht aber *im Schnitt* monetäre Profite (also die Überwindung des monetären Nullsummenspiels). Die kreditfinanzierte Innovation des Einzelunternehmens, aus Sicht der Konkurrenz eine aggressive Defektion, verwandelt sich, weil sie Profite für alle ermöglicht, in eine Form der Kooperation. In dieser nichtintendierten Kooperation der Schöpfung allgemein zirkulierenden Geldmediums auf Grundlage individueller, nur durch eigene Interessen motivierter Zahlungsverpflichtungen kann man den realen Kern von Adam Smiths Vision einer »unsichtbaren Hand« sehen – während völlig unklar ist, wie bloße Arbeitsteilung auf der Basis einer Tauschneigung zu einem dynamischen, sich fortwährend steigernden System führen sollte. Dass es sich um kein krisenfreies Arrangement handelt, ist bekannt. Problematisch wirkt sich vor allem aus, dass zahlreiche Unternehmen Innovationen imitieren (müssen), welche die Produktion rationalisieren, was zur Überproduktion führt. Dann fließt das von allen neugeschaffene Geld einigen wenigen Teilnehmern zu und senkt deren Verschuldungsbereitschaft, während andere Teilnehmer ausfallen oder mit der Überschuldung kämpfen (vgl. Abschnitt 3). Gerade die Innovation und Effizienz des kapitalistischen Systems werden ihm zur größten Herausforderung.

### 2.3 Strukturierte doppelte Kontingenz

Das Kreditsystem wirkt mithin in Bezug auf tradierte soziale Strukturen, Normen und Konventionen dynamisierend, subversiv, destruktiv und kreativitätsanregend.<sup>39</sup> Indem es den Zugriff auf bereits produzierte Ressourcen ermöglicht, kann eine innovative Modernisierung durchgeführt und den Konkurrenten die Entwicklung ihrer Fähigkeiten/ihres Eigentums angedroht werden. Soziologisch lässt sich diese Form der Dynamisierung und Beschleunigung als eine Form (*strukturierter*) doppelter Kontingenz reflektieren.<sup>40</sup> Doppelte Kontingenz meint zunächst die (kontrafaktische) Annahme einer als vollkommen unstrukturiert gedachten Situation, in der eine Mehrzahl von Akteuren ihr Handeln unter der Prämisse aufeinander einzustellen versucht, dass das eigene Handeln (in seinen Ergebnissen) vom erwarteten Handeln des anderen abhängt, welches wiederum vom eigenen Handeln abhängt,

39 Dies wurde in drastischer Form auch am (ungedeckten) Staatsgeld beobachtet während der »Manie« der französischen John-Law-Episode: Aufweichung von Standesgrenzen, Zerfall der Normen, ungebremster Optimismus (Mississippi-Abenteuer). Nachzulesen etwa in den Schilderungen von Mackay 2004 [1841], S. 9 ff.

40 Vgl. Luhmann 2008, S. 184 f.; Ganßmann 2012 b, S. 11 ff.; Paul 2012, S. 232.

usw. *ad infinitum*.<sup>41</sup> Dieses basale Bezugsproblem des Sozialen, die Unsicherheit aufgrund wechselseitiger Bestimmungsbedürftigkeit, wird laut Talcott Parsons immer schon durch geteilte Symbole, das heißt Normen und kulturelle Konventionen (zum Beispiel Sprache) gelöst.<sup>42</sup> Bei Niklas Luhmann findet sich die etwas gelockerte These, die Unsicherheit doppelter Kontingenzen sei durch Kommunikation zu bewältigen, welche die Bildung wechselseitiger Erwartungsstrukturen ermögliche.<sup>43</sup> *Strukturierte* doppelte Kontingenzen stellt ein generatives, strukturbildendes Problem dar, allerdings in sozialen Systemen, welche bereits »mit limitierten Alternativen rechnen«, welche also durch Erwartungen vorstrukturiert sind. Man kann beobachten, wie strukturierte doppelte Kontingenzen im System dazu dient, »Unbestimmtheiten zu regenerieren«<sup>44</sup> und als Katalysator für die systematische Hervorbringung bestimmter Handlungen und Kommunikationen zu wirken. Die hier vertretene These lautet, dass Banken als Instanzen der endogenen (privaten) Geldschöpfung das Geldmedium zu einem »Problemgenerator« machen, zu einer Dauerunsicherheit wechselseitiger Erwartungen, auf welche die Wirtschaftsteilnehmer mit Leistung und Innovation reagieren.

Luhmann begreift Kommunikationsmedien wie Geld (oder auch Macht, Wahrheit, Liebe) hauptsächlich in ihrer Rolle für die »Überbrückung von doppelter Kontingenzen«.<sup>45</sup> Indem Geld als Wertmaßstab und Recheneinheit dient und vor allem indem es Leistungen motiviert, überbrückt es potenzielle Interpretations- und Handlungsdivergenzen zwischen Personen oder Organisationen und ermöglicht so die Abstimmung von Erwartungen (vor allem durch die Preisbildung). Dabei wäre aber zu ergänzen, dass die Bereitschaft, »eigene Sachen herzugeben oder mehr oder weniger unangenehme Arbeit zu leisten, nur weil man dafür mit Geldsymbolen entschädigt wird«,<sup>46</sup> im modernen Wirtschaftssystem nur zum Teil auf den Möglichkeiten und Freiheiten beruht, welche der Besitz des Geldsymbols bietet. *Das Geldsymbol existiert vielmehr überhaupt nur, insofern einige Wirtschaftsteilnehmer sich zu künftiger Rückzahlung verpflichten, also Geldschulden haben.* Das (neugeschaffene) geliehene Geld müssen sie »produktiv« ausgeben, um es »wieder hereinzubekommen« (Zahlungsfähigkeit zu regenerieren). Insofern motiviert ein im Kredit geschöpftes Geld sozusagen seine eigene Zirkulation. Diese Motivation *durch* Verschuldung betrifft nicht alle Wirtschaftsteilnehmer direkt, der Schuldendruck wird aber als Arbeits- und Konsumdruck an die unverschuldeten Akteure weitergegeben (insoweit sie bei verschuldeten Unternehmen arbeiten beziehungsweise kaufen). Das Kreditgeldsystem motiviert *zur* Verschuldung, indem es (kreditfähigen) Aufstiegs-

41 Dasselbe gilt analog für Erleben: Insofern ich mein Erleben vom Erleben anderer abhängig mache, welches wiederum von meinem Erleben abhängt etc., wird kommunikative Strukturbildung nötig, um unser Erleben zu stabilisieren (was nicht ausschließt, dass wir jenseits des Kommunizierten ein eigenwilliges, aber stilles Erleben fortsetzen).

42 Vgl. Parsons, Shils 1954, S. 16.

43 Vgl. Luhmann 2008, S. 154f.

44 Ebd., S. 184.

45 Vgl. Luhmann 1988, S. 238.

46 Ebd., S. 240.

willigen Zugriff auf Ressourcen zur Verfügung stellt, um die Positionen der Etablierten anzugreifen. Bereits etablierte Eigentümer wiederum werden, wie oben beschrieben, weniger aus dem Streben nach Profitmaximierung, sondern vor allem aus der Furcht vor der Entwertung der eigenen Position in die Verschuldung getrieben. Dieser Mechanismus der Furcht vor einem Abstieg motiviert zuverlässiger als der riskante Aufstiegswunsch. Bei der Gefahr der Eigentumsentwertung geht es wohlgemerkt nicht (nur) um relative Deprivation, sondern um das mögliche Ausscheiden aus dem Wettbewerb. Die *idealtypische* kapitalistische Situation erlaubt selbst ihren Eliten keine gefahrlose Akkumulation, sondern setzt sie unter Abstiegsangst (Entwertung des Betriebseigentums, Abbau oder gar Verlust der Kreditfähigkeit).<sup>47</sup> Insofern kapitalistische Konkurrenz existiert, werden die erreichten hohen Positionen laufend entwertet, die einzelnen Teilnehmer laufen mehr oder weniger schnell eine abwärts fahrende Rolltreppe hinauf – wobei die Rolltreppe erst durch die Laufenden angetrieben wird.

Gerade das Kommunikationsmedium Geld, durch die Möglichkeit, Geld für Geld (Zins) zu bekommen, reflexiv auf sich selbst anwendbar geworden, reproduziert eine Situation strukturierter doppelter Kontingenz, in der unsicher bleibt, ob und wie die eigene Position gehalten werden kann, und in der selbst erfolgreiche Innovationen nur temporäre Entlastung bieten können.<sup>48</sup> Die Konkurrenz schläft nicht, sondern modernisiert. Abstrakter gesprochen, wird die Bildung stabiler Erwartungen durch die bloße Möglichkeit der Geldschöpfung per Kredit unwahrscheinlich gemacht, solange Potenziale für Innovation und Rationalisierung denkbar sind (und wenn man sie selbst nicht sieht, kann man doch nicht ausschließen, dass andere sie sehen und das verbergen). Die Kommunikation zwischen den Konkurrenten, welche das Abstimmungsproblem lösen könnte (Preisabsprachen, Monopolbildung), unterbleibt einerseits, weil sie rechtlich unterbunden wird (allerdings lassen die heutigen Praktiken der Kartellbehörden daran zweifeln, ob ihnen an der konsequenten Bekämpfung der Monopolisierung gelegen ist). Doch selbst eine Kartellbildung könnte die innovative Defektion nicht wirksam ausschließen – solange durchsetzungsfähige Ideen finanziert werden können (und nicht gewaltsam unterdrückt

47 Insofern ist es plausibel, bei der Existenz risiko- und leistungsloser Einkommen (Renten) von »Refeudalisation« zu sprechen und dies nicht als Grundeigenschaft des Kapitalismus zu präsentieren, sondern als seine Gefährdung (»Saving capitalism from the capitalists«; Elsenhans 2015).

48 Auch Luhmann betont, dass die Unsicherheit doppelter Kontingenz sich erst durch wechselseitige Beobachtung einstellt, sie ist kein »natürliches« Phänomen: »Die Autokatalyse sozialer Systeme schafft sich ihren Katalysator, nämlich das Problem der doppelten Kontingenz selbst« (Luhmann 2008, S. 171). Als eine der bedeutendsten Techniken, mittels derer soziale Systeme die wechselseitige Beobachtung anregen, soll hier die Einführung der Schaffung von Erfolgsmedien (wie Geld per Kredit) behauptet werden. Inwieweit das eine Modifikation der systemtheoretischen Beschreibung von Erfolgsmedien nötig macht, muss an dieser Stelle offen bleiben.

werden).<sup>49</sup> In sozialen Situationen mit strukturierter doppelter Kontingenz wird die Möglichkeit kontingenzbewältigender Kommunikation also tendenziell unterbunden, zugleich werden die Handlungsoptionen beschränkt, in diesem Fall auf Kreditaufnahme, Innovation und Preiskampf (beziehungsweise deren Unterlassung).<sup>50</sup> Auf diese Weise regeneriert das Kreditgeldsystem Unsicherheit und stellt zugleich seinen Teilnehmern die (riskanten) Mittel zur Verfügung, diese Unsicherheit individuell zu bekämpfen. Auch in dieser dynamischen Form der Bewältigung (strukturierter) doppelter Kontingenz bilden sich allgemeine Erwartungen heraus, etwa meinen manche Akteure, sich in der Rolle des Innovators festsetzen zu können (Apple). Dies sind jedoch Metaerwartungen, welche schon mit der Innovation als Form erfolgreicher Erwartungsenttäuschung zu rechnen versuchen. Es bleibt also weiter von Vorteil, wenn man Innovationen überraschend und schneller als die Konkurrenz einführt. Die Ausnutzung dieses Überraschungs- und Geschwindigkeitsvorteils, der so typisch für strukturierte Formen doppelter Kontingenz ist (etwa auch für den militärischen Konflikt oder für einen Geschenke-Antagonismus), bewirkt Beschleunigung und Dynamik, einen Dauerzerfall von Erwartungen, hier von ökonomischen Werterwartungen. Vor der Vergleichsfolie einer stabilen sozialen Erwartungsstruktur – ob ständisch-zunftförmig oder planwirtschaftlich – muss diese nicht mehr sozial »eingebettete Wirtschaft« (Polanyi) als Chaos erscheinen, als anarchischer Kampf: »Die alten Verbände wurden gelockert [...], die Produzenten mehr und mehr in unabhängige, vereinzelte Warenproduzenten verwandelt. Die Anarchie der gesellschaftlichen Produktion trat an den Tag und wurde mehr und mehr auf die Spitze getrieben«. Mithilfe der Organisation der Produktion »machte

49 Natürlich wird hiermit nicht bestritten, dass es immer Bestrebungen zur Bildung fixierter Erwartungsstrukturen gibt. Quasi-Monopolisten mit großer Kapitalüberlegenheit können ihre Renten zum rechtzeitigen Aufkaufen kreativer Potenziale nutzen und so Konkurrenz unterbinden. Ebenso ist die Unsicherheit doppelter Kontingenz bewältigt, wenn potenzielle Innovatoren aufgrund mangelhafter Sicherheiten keine Finanzierung bekommen. Wie Marx glaubte Hilferding, die Abschaffung der Konkurrenz (Monopolbildung) durch das Finanzkapital (welches das Industriekapital steuert und sich des Staates bedient) bedeute »seiner Tendenz nach die Herstellung der gesellschaftlichen Kontrolle über die Produktion« (Hilferding 1923, S. 473). Auch in der »Finanzialisierung« des Wirtschaftssystems kann man Ansätze zur Wiederherstellung stabiler Stratifikation (»Refederalisierung«: Neckel 2010) zugunsten des Finanzsektors erkennen (obgleich sie Konkurrenz nicht beseitigt).

50 Den Markt beschreibt Luhmann entsprechend nicht als kommunikatives System, sondern als ein Arrangement wechselseitiger Beobachtung gerade ohne Kommunikation (Luhmann 1988, S. 91 ff.). Zahlungen oder Kreditnahmen sind dagegen zweifellos Kommunikationen, welche das Wirtschaftssystem konstituieren. »Konkurrenz neutralisiert« nach Luhmann »das Problem doppelter Kontingenz« (ebd., S. 102). Wir interpretieren das so, dass auch die aufeinander bezogenen Operationen der Konkurrenten (Kreditaufnahme, Käufe, Verkäufe), welche zwar Kommunikation sind, aber gerade nicht Kommunikation mit der Konkurrenz, (strukturierte) doppelte Kontingenz zwischen den Konkurrenten bearbeiten (nicht aber bewältigen, dies könnte nur die Preisabsprache, also Kommunikation).

sie [die kapitalistische Produktionsweise] der alten friedlichen Stabilität ein Ende. [...] Das Arbeitsfeld wurde ein Kampfplatz«.<sup>51</sup>

Um nochmals den konkreten Mechanismus zu benennen: Die Möglichkeit der aggressiven Innovation auf Kredit und die Konkurrenz um das neugeschöpfte Kreditgeld versetzen die Wirtschaftsteilnehmer (nicht lediglich die Kreditnehmer) in Unsicherheit über den künftigen Wert ihres Betriebseigentums und ihrer Fähigkeiten: Während bei Realschulden die für eine Tilgung notwendige Leistung bekannt ist, ist bei Geldschulden unsicher, wie viel Leistung notwendig sein wird, um das Geld »hereinzubekommen«. Dies motiviert präventive Mehrleistung und eigene kreditfinanzierte Modernisierung, in der Hoffnung auf Geschwindigkeitsvorteile gegenüber der Konkurrenz. Mit Leistung und Kreativität reagieren die Wirtschaftsteilnehmer (Personen, Unternehmen) also auf die Unsicherheit doppelter Kontingenz, wobei sich ein so erzielter individueller Sicherheitsgewinn je nach Grad der Dynamik mehr oder weniger schnell wieder »abnutzt«. Das Erfolgsmedium Geld erhält seinen Wert, weil es (plus Zinsen) zurückgezahlt werden muss, mithin Leistungs- und Innovationsdruck auf Schuldner und Nichtschuldner ausübt. Das durch Kredit ermöglichte/erzwungene reale Wachstum rechtfertigt nachträglich die Erhöhung der Geldmenge, der eine Steigerung der Leistungsverpflichtungen entspricht.

Mit der Betonung, dass Kredit aufgrund der Abwehr einer faktischen oder möglichen Eigentumsentwertung durch andere (und des folgenden Abstiegs im Sozialraum) in Anspruch genommen wird, im Versuch der Befestigung einer unsicheren Position, soll nicht die Möglichkeit der Motivation durch den Gelderwerb und durch sachlich-intrinsische Aspekte des Wirtschaftens geleugnet werden. Der heldenhafte Unternehmer Schumpeters, der lediglich Interesse daran hat, sein »eigenes Reich« aufzubauen (und dabei eher akzidentiell destruktiv wirkt), ist durchaus vorstellbar – als ein spezieller, gerade auch für die Selbstbeschreibung des Wirtschaftssystems nicht unwichtiger Fall. Auch der Marx'sche Ausbeuter, der, obwohl er auf riesigen monetären Reichtümern sitzt, rücksichtslos weiter akkumuliert, wird nicht ausgeschlossen. Doch auch er kann nicht den Durchschnittstypus des unternehmerischen Wirtschaftsteilnehmers bilden, weil seine monetäre Akkumulation die äquivalente Verschuldung anderer Teilnehmer zur Voraussetzung hat (keine Vermögen ohne parallele Verbindlichkeiten). Das Kreditsystem stellt positive und negative Motivationsressourcen für Dynamik zur Verfügung. Bemerkenswert ist im historischen Vergleich vor allem, dass es den Rückfall in eine gesicherte Stratifizierung längerfristig verhindern konnte und zunächst nur instabile Hierarchiebildung auf der Basis eines fortwährenden Strukturwandels erlaubte.

51 Engels 1973, S. 216. Im Marxismus verendet der produktiv expansive Kapitalismus notwendig an mangelnder Nachfrageexpansion (ebd., S. 225). Die dynamische Rolle der »schränkenlosen Kreditaufblähung« (ebd., S. 220) wird nicht gesehen. Für die soziale Wirtschaftsentwicklung ohne Eigentum und Kredit ist Engels folglich hoch zuversichtlich: »Die Expansionskraft der Produktionsmittel sprengt die Bände, die die kapitalistische Produktionsweise ihr angelegt. Ihre Befreiung aus diesen Banden ist die einzige Voraussetzung einer ununterbrochenen, stets rascher fortschreitenden Entwicklung der Produktivkräfte und damit einer praktisch schrankenlosen Steigerung der Produktion selbst« (ebd., S. 225).

### 3. Kreditgeld und Krise

Das skizzierte dynamische Wirtschaftssystem wird seit seiner Entstehung von zyklischen Krisen begleitet, welche sein Wachstum unterbrechen.<sup>52</sup> Die Schaffung des Geldsymbols ist immer an Kreditaufnahme gebunden (durch Unternehmen, Haushalte, Staat, Ausland). Daher ist keine Wirtschaftskrise denkbar, die nicht zugleich »Finanzkrise« ist, das heißt eine Krise der Finanzierung des Wirtschaftens. Monetär gesehen kommt es zur Krise, wenn es an ausreichender Nettoneuverschuldung fehlt. Ohne hinreichende Neuverschuldung zu Investitionszwecken erhalten die Arbeiter nicht genügend Lohnzahlungen, um die Nachfrage nach den bereits produzierten Produkten zu gewährleisten und damit Profite zu ermöglichen. Die Krise erscheint als Geld- und daher als Nachfragemangel. Dann fallieren die derzeit Verschuldeten, egal wie erfolgreich ihre Geschäftspläne zu Vorkrisenzeiten gewesen sind.<sup>53</sup> Der Investitionsmangel zerstört im Schnitt ihre Möglichkeit, Profite zu machen und aus diesen die Kosten der Finanzierung zu tragen. Vormals gute Kredite können zu schlechten Krediten werden, weil es schwerer fällt, am nachfrageschwachen Markt die Geldmittel zu ihrer Tilgung zu erwirtschaften. Die zuvor tragbare Schuldenstruktur wird untragbar, sobald die Geldmenge sinkt, weil mehr Kredite getilgt als neu aufgenommen werden. Es entsteht eine deflationäre Abwärtsspirale, weil die noch solventen Schuldner versuchen, ihre Kredite abzuzahlen, was die Geldmenge weiter senkt und die Schulden weiter aufwertet. Die Aktiva-Seite der Bankbilanzen dagegen verfällt im Wert (Kreditforderungen, Aktien, Immobilien, Sicherheiten), was zur »Finanzkrise« im engeren Sinn führt.<sup>54</sup>

Was sind die Ursachen für wirtschaftliche »Normalkrisen«, wodurch also gerät die laufende Mehrverschuldung regelmäßig ins Stocken? Im Prinzip sind Antworten in drei Richtungen möglich: Entweder können sich Akteure nicht (weiter) verschulden, etwa weil es an (mehr) belastbaren Sicherheiten fehlt oder die Schulden im Verhältnis zu den Einnahmen überhaupt zu hoch geworden sind. Oder prinzipiell verschuldungsfähige (über Sicherheiten verfügende) Akteure verschulden sich nicht weiter, weil ihre Erwartungen pessimistisch sind (sie fürchten sinkende Einnahmen, Nachfrageeinbrüche). Oder drittens verschulden sich verschuldungsfähige Akteure nicht weiter, da sie dies nicht für nötig halten, um ihre Position zu verteidigen, weil sie keine eigentumsentwertenden Innovationen anderer fürchten und sichere Einnahmen aufgrund bestehender Vermögen erwarten (Sättigung). Die drei Möglich-

52 Vgl. Kindleberger, Aliber 2011.

53 Dieses Scheitern auf breiter Front wurde auch in großen Krisen zunächst auf moralische Probleme zurückgeführt (Faulheit, Dekadenz usw.). Man setzt die sachliche Zurechnung auf persönliches Versagen des Bankrotteurs, Arbeitslosen usw. fort, bis deutlich wird, dass das meritorische Prinzip der Zurechnung nicht mehr funktioniert, weil seine systemischen Voraussetzungen fehlen. Dann erleidet das gesamte System einen politischen Legitimitätsverlust, weil seine Strafen und Belohnungen offensichtlich nicht mehr auf »allgemeines Wohl« eingestellt sind.

54 Vor allem sinken die von den Kreditnehmern als Sicherheiten gestellten Vermögenswerte, in welche die Bank bei Kreditausfall vollstrecken will, um nicht ihr Eigenkapital zu vermindern.

keiten schließen einander nicht aus: Eine allgemeine (nicht nur sektorale) Krise tritt ein, wenn die wirtschaftliche Entwicklung die Distanz zwischen Schuldern und Gläubigern so groß werden lässt, dass »unten«<sup>55</sup> mangels Sicherheiten und Einnahmen keine weitere Verschuldung möglich ist, während sie auf den relativ ungefährdeten Positionen »oben« qua Eigentums- und Vermögenskonzentration als unnötig gesehen wird. Durch den nichtintendierten Ausfall von Neuverschuldung und damit zurückgehender Gesamtnachfrage werden dann auch diejenigen Unternehmer pessimistisch, die an sich verschuldungsfähig und -willig wären, sie unterlassen Investitionen. Für die Darstellung des Konjunkturzyklus' müssen die Friktionen auf der »Realseite« des Wirtschaftens in den Blick genommen werden: Modernisierung und Innovation treiben nicht nur den Innovator in die Verschuldung, sondern auch seine Konkurrenten – wollen diese ihren Ruin nicht kampflos akzeptieren und dem Innovator die ausgeschüttete Nachfrage überlassen. Hohe Nettoneuverschuldung erhöht die Nachfrage und damit die Profite, sie löst einen Boom aus. Dieser führt aber mittelfristig in die Überproduktion, insofern die modernisierenden Investitionen es ermöglichen, effizienter, also mehr zu produzieren und zugleich Lohnkosten zu sparen.<sup>56</sup> Kalecki hat diesen Sachverhalt deutlich formuliert:

»Wir sehen, dass die Frage ›wodurch wird die periodische Krise verursacht?‹ knapp so beantwortet werden könnte: durch die Tatsache, dass die Investition nicht nur produziert wird, sondern auch produziert. Investitionen, als Ausgaben der Kapitalisten betrachtet, sind die Quelle des Wohlstands, und jede Erhöhung der Investitionen verbessert die Geschäftstätigkeit und stimuliert einen weiteren Anstieg der Ausgaben für Investitionen. Aber zur gleichen Zeit ist Investition eine Hinzufügung zur Kapitalausstattung, und von Anfang an konkurriert diese mit der älteren Generation der Kapitalausstattung. Die Tragödie der Investition ist, dass sie die Krise hervorruft, weil sie nützlich ist.«<sup>57</sup>

Je mehr Bereiche der Wirtschaft zugleich durch eine effizienzsteigernde Innovation betroffen sind, desto drastischer ist das gesamtwirtschaftliche Volumen der Entwertung vorhandener Produktionsstrukturen (Techniken, Qualifikationen, Organisationsformen usw.), desto länger der schuldeninduzierte Boom und desto dramatischer der am Ende des Booms folgende Absturz. Man kann den Vorgang als eine Kannibalisierung des Kapitals bezeichnen. Dampfmaschine, elektrischer Strom, Automobil, Kunststoffe, Computer oder Internet sind solche Großinnovationen, welche fast alle Produktionsbereiche revolutionieren. Sie sind jedoch nicht lediglich im destruktiven Sinne innovativ, indem sie den Ersatz veralteter Produktionsstrukturen erzwingen (Effizienzsteigerung, Rationalisierung), sondern sie generieren auch qualitativ völlig neue Märkte samt neuer Bedürfnisse. Ohne diese Expansion der Bedürfnisse und die Umwidmung vorhandener Ressourcen für immer neue, einander oft widersprechende Zwecke der Produktion hätte sich längst die Prophezeiung

55 »Unten« meint hier Unternehmen als überschuldungsbedrohte Schuldner. »Oben« kann eine netto sparende und anlegende Mittelschicht sein (vgl. Deutschmann 2008). Damit ist selbstverständlich nicht geleugnet, dass die Krise eigentumslose abhängig Beschäftigte beziehungsweise Arbeitslose im Schnitt heftiger trifft als verschuldete Eigentümer. Aber die Differenz Schuldner/Gläubiger ist nicht mit der Differenz Arbeit/Kapital kongruent.

56 Vgl. Heinsohn, Steiger 2008, S. 182 f.

57 Kalecki 1937, S. 95 f.

erfüllt, der Charakter der Wirtschaft müsse sich zu einer planmäßig und berechenbar zu verwaltenden industriellen Maschine hin entwickeln (Saint-Simon, Marx).<sup>58</sup>

Entscheidend ist, dass die im Boom von allen kreditnehmenden Teilnehmern geschaffene Nachfrage aufgrund des begrenzten Bedarfs für viele Produkte tendenziell auf einige erfolgreiche Unternehmen gezogen wird,<sup>59</sup> während viele verschuldeten Imitatoren nicht genügend Einkommen erwirtschaften können, um ihre Finanzierungskosten zu bestreiten. Monetär wird die steigende »finanzielle Anspannung«<sup>60</sup> zur Krise, weil die Erfolgreichen aufgrund ihrer Sicherheitsgewinne weniger Anlass zur kreditfinanzierten Modernisierung haben und die Erfolglosen als Kreditnehmer ausscheiden. Sobald die Neuverschuldung nachlässt, nimmt die Nachfrage ab, und die am Markt verbleibenden Unternehmen werden zunehmend pessimistisch. Bestehende Kredite können nicht bedient werden, neue werden nicht ausgegeben, im Verlauf der Krise scheitern dann auch Unternehmen, deren Geschäftspläne vor und nach der Krise erfolgreich sind. Die Krise kann so gravierend sein, dass das Bankensystem zusammenbricht, weil die Geldmengenschrumpfung große Teile der Schuldenstruktur aufgrund wechselseitiger Abhängigkeiten kaskadenartig untragbar macht und das Eigenkapital der Banken nicht mehr ausreicht, um den Ausfall ihrer Aktiva zu kompensieren. Immer kollabieren dabei Ansprüche und Verpflichtungen (Depositen und Kredite) zugleich. Entspannung tritt aber durch dieses »Enthebeln« zunächst nicht ein, weil durch Kreditausfall und Kredittilgung die verfügbare Geldmenge und so auch die für Unternehmen erzielbaren Einnahmen abnehmen. Wenn der Staat nicht durch *seine* Schulden Einkommen generiert, dann muss zunächst der harte Weg der deflationären Kettenreaktion nach ganz unten genommen werden,<sup>61</sup> bis alle monetären Einkommensmöglichkeiten vernichtet sind, bevor die Wirtschaftstätigkeit wieder anspringen kann. So kann die Krise, nachdem sie durchgestanden ist, immerhin eine Basis für den monetären Neuanfang, für neue private Verschuldung schaffen.

Allerdings existieren verschiedene Mechanismen, welche diesen mehr oder weniger gravierenden Zusammenbruch der monetären Struktur suspendieren können oder ihm entgegenwirken. Eine *expansive Geldpolitik* mit niedrigen Zinsen kann die Kreditvergabe durch Geschäftsbanken erleichtern, solange die Krise nicht gravierend ist. Sie leitet im Abschwung Reserven zu den Banken, befördert aber bei allgemein hohem privaten Verschuldungsgrad (USA 2008: 170 Prozent des BIP) kaum noch die lahrende Kreditvergabe an die bereits hochverschuldeten oder nicht verschuldungsbereiten oder pessimistischen Wirtschaftsteilnehmer. Allerdings

58 Das heißt natürlich nicht, dass es keine Planung gäbe. Aber die Planungen arbeiten dezentral gegeneinander.

59 Die Nachfragesteigerung zieht aber auch weniger innovative Branchen mit. Wer mehr Lohn erhält, geht vielleicht auch öfter zum Friseur.

60 Minsky 1982, S. 105.

61 Vgl. Fisher 1933.

motiviert die günstige Beschaffbarkeit von Reserven die Banken zur Spekulation<sup>62</sup> und führt zur Aufblähung von Vermögenswerten (an der sich auch Unternehmen beteiligen), wenn spekulative Profite höher sind als die Gewinne des produzierenden Sektors). Weil diese Vermögenswerte wiederum als Sicherheiten fungieren können, trägt auch die expansive Geldpolitik zur (spekulativen, nicht investiven) Kredit- und Geldmengenexpansion bei. Trotz relativ geringerer Konsumneigung der Eigentümer des fiktiven Kapitals schlägt sich dies als konsumtive Nachfrage nieder. Insgesamt führt die expansive Geldpolitik zu verstärkter Ungleichheit und einer Umverteilung zugunsten des Finanzsystems, weil nur den Banken die günstigen Verschuldungsmöglichkeiten bei der Zentralbank zugänglich sind.

Vermögensblasen, die sich im Aufschwung auch ohne expansive Geldpolitik bilden können, verursachen eine tendenzielle Entkopplung der Finanzwirtschaft von der Entwicklung im produktiven Sektor der Wirtschaft und eine Umverteilung nach oben – während die Reallöhne stagnieren, erhält nur ein Teil der Bevölkerung Zugang zu Einkommen aus Wertpapieren (obwohl das System durch die Teilnahme von Massen über Rentenfonds usw. legitimiert wird). Es handelt sich wohlgemerkt um kein Nullsummenspiel, vielmehr befeuern auch Vermögenspreisinflationen als eine weitgehend fiktive Art von »Wertsteigerung« die nominelle Dynamik des Systems (zugunsten der Wertpapierbesitzer und des Finanzsektors im Allgemeinen). Die dafür notwendige Geldmengensteigerung erfolgt auf der Grundlage der in ihrem »Wert« gestiegenen Wertpapiere, die bei der Kreditvergabe als Sicherheiten fungieren können. Die »Blasenwirtschaft«<sup>63</sup> suspendiert die bei Investitions- und Nachfragemangel fällige Krise, weil das Geldmengenwachstum trotz unterproportionalem Realwachstums erhalten bleibt. Eine klar definierbare Schranke der Blasenbildung gibt es bekanntlich nicht, die Vermögenspreise können – auch durch Niedrigzinspolitik getrieben – bis auf ein Niveau steigen, zu dem die Erträge in keinem Verhältnis mehr stehen, was einige Teilnehmer zum Zweifeln und die Blase zum Platzen bringt. Dies reißt dann auch »solide« Vermögenswerte der »Realwirtschaft« in den Keller und verschuldete Unternehmen in den Kreditausfall.<sup>64</sup>

Für eine rein monetäre und daher nicht nachhaltige Kompensation des Ausfalls kreditfinanzierter Realinvestitionen lässt sich neben der kreditfinanzierten Vermögensblase auch die Verschuldung der privaten Haushalte anführen, was vor allem in den USA der Fall war (Colin Crouch: »Privat-Keynesianismus«). Auch eine Netto-Verschuldung des Auslands bei einer Volkswirtschaft wäre in diesem Zusammenhang zu nennen. Beide Varianten könnten nur längerfristig funktionieren, wenn die Einkommen der Netto-Schuldner (Haushalte, Ausland) ebenfalls mitwachsen, um die Tilgung zu ermöglichen. Wenn dieses Wachstum auf spekulativen Wertstei-

62 Und auch zu den berüchtigten »Finanzinnovationen«, vor allem der Verbriefung von Krediten zur Verdeckung ihrer Risiken. Damit konnte das Nettoeigenkapital ausgeweitet werden, auf dessen Grundlage die Geldschöpfung erfolgt.

63 Vgl. Baker 2009.

64 In Teilen der wirtschaftswissenschaftlichen Orthodoxie wird die Aufblähung der Vermögenswerte durch Niedrigzinspolitik mit dem Argument begrüßt, ohne permanente Blasenbildung sei eine »säkulare Stagnation« nicht zu vermeiden (vgl. Krugman 2013 b).

gerungen basiert, wie bei Immobilienblasen, ist die Finanzierung nicht nachhaltig. Je höher der Verschuldungsgrad (Verhältnis der Schulden zum verfügbaren Einkommen), desto unwahrscheinlicher ist es, dass solche Schulden durch Abzahlung (und nicht durch Kreditausfall) wieder verschwinden.

Aussichtsreicher ist die Möglichkeit für *staatliche Fiskalpolitik*, die im Krisenfall ausbleibende private Verschuldung zu kompensieren. Die westlichen Staaten als mächtigste Schuldner ihrer Volkswirtschaften haben seit dem Zweiten Weltkrieg für verhältnismäßig lange Zeit Großkrisen nach dem Muster der Weltwirtschaftskrise aktiv verhindert, was angesichts des krisenanfälligen dynamischen Systems als schlagender Erfolg (»striking success«) gewertet werden muss.<sup>65</sup> Auch nachdem die Immobilienblase 2007 platzte und die Rezession ab 2008 um sich griff, intervenierte der amerikanische Staat im Gegensatz zum Vorgehen nach dem Bankencrash von 1929 mit selektiven Bankenrettungen, nochmals expansiverer Geldpolitik (»quantitative Lockerung«) und auch mit defizitfinanzierten Staatsausgaben, also eigenen Schulden. Letztere laufen in einer Krise schon »automatisch« an, weil Steuern ausbleiben und Transferleistungen zunehmen. Die politische Option der aktiven Vergrößerung von staatlichen Defiziten nach keynesianischem Muster liegt nahe, wenn eine deflationäre Situation bekämpft werden soll, in welcher die private Verschuldung weggebrochen ist. Sie kann in Richtung höherer Ausgaben (Konjunkturpakte) oder auch niedrigerer Einnahmen (Steuersenkungen) gewählt werden, um den Privatsektor mit Netto-Geld (Geldvermögen minus Verbindlichkeiten) zu versorgen. Staatliche Defizite erhöhen die Menge des Staatsgelds (*high powered money*), das in der Gesamtwirtschaft zirkuliert, wogegen die expansive Geldpolitik, wie oben erläutert, eher für Blasenbildung im Finanzsektor sorgt.

Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im Herbst 2008, einem politischen Opportunitätsfenster, wurde die Option ausgeschlagen, die Banken bankrottgehen und ihre Funktion der Kreditvergabe temporär durch staatliche Banken oder die Zentralbank erfüllen zu lassen. Angesichts der Schockwirkung einer möglichen Vernichtung von Geldverpflichtungen und Geldvermögen (beziehungsweise der Ungewissheit, in welcher Höhe diese von staatlichen Banken übernommen werden) schien eher der Weg opportun, untragbare Schulden staatlich zu garantieren (Aufkauf durch die Zentralbank gegen frische Reserven) und durch den Versuch einer erneuten Anregung der Kredit- und Investitionstätigkeit die vorhandenen Schulden wieder tragbar zu machen. Empirisch versuchten die Regierungen der westlichen Staaten in der Krise, das Bankensystem, das heißt die vorhandene private Schulden- und Vermögensstruktur, zu stützen, also wieder tragbar zu machen: durch den Aufkauf am Markt wertloser (»toxischer«) Aktiva der Banken durch die Zentralbank und eine expansive Geldpolitik (quantitative Lockerung). Tendenziell war damit zwar eher Gläubiger- als Schuldnerinteressen gedient, vor allem wenn zugleich eine Austeritätspolitik (Euro-Zone) betrieben wurde. Zugleich aber wurde eine wirtschaftliche Katastrophe vom Ausmaß der Weltwirtschaftskrise verhindert.

Wenn jedoch der Verschuldungsgrad des privaten Sektors extrem hoch ist, wie am Kippunkt 2008 in den USA (bei über 170 Prozent des BIP ohne die Schulden

65 Minsky 1982, S. 5.

der Finanzdienstleister), ist eine weitere Mehrverschuldung auch bei niedrigsten Zinsen unwahrscheinlich. Daher ist der wichtigste Faktor für die Schaffung neuer privater Verschuldungsmöglichkeiten die *Verminderung* des privaten Verschuldungsgrads bei gleichzeitiger Vermeidung der Deflation. Tatsächlich »verpuffen« in einer deflationären Situation die Staatsausgaben häufig, weil überschuldete Akteure die zusätzlichen Einnahmen zur Schuldentilgung nutzen, nicht für Konsum oder Investition (nur die »Erstverwendung« kann der Staat bei Konjunkturprogrammen steuern, nicht aber die Zweit- und Drittrendeneffekte). Wenn sich der Staat verschuldet, um das Geld an die Unternehmen auszugeben, die sich dadurch ihrer (übermäßigen) Schulden entledigen können, dann ersetzen im Effekt Staatschulden die Privatschulden. Dies sorgt aber für eine Entlastung der Unternehmer und schafft eine wichtige Voraussetzung für Neuverschuldung (Investition). Anfang 2015 ist die Verschuldung des Privatsektors<sup>66</sup> in den USA auf etwas über 140 Prozent des BIP gesunken (2008: 170 Prozent), wohingegen in den stagnierenden Ländern Europas die private Schuldenquote nicht gefallen ist (Frankreich: 180 Prozent des BIP). Am Vergleich der USA mit Frankreich lässt sich zeigen, dass die moderate Entschuldung des amerikanischen Privatsektors bei erhöhter Staatsverschuldung und monetärer Lockerung im Sinne der wirtschaftlichen Erholung ein besseres Ergebnis gezeigt hat als der europäische Kurs zwischen Abwarten und Austerität.<sup>67</sup> Eine bloße Verlängerung des schmerzhaften und die wirtschaftliche Dynamik lähmenden Prozesses der Überschuldung zahlreicher Unternehmen, den Japan seit den 1990er Jahren durch immer weitere Verlängerungen (des Rückzahlungszeitraums) von Krediten, die kaum je mehr einzutreiben sind, vorexerziert, ist kaum wünschenswert. Als radikale Lösung für das in vielen Staaten virulente Überschuldungsproblem wurde zum Beispiel ein Schuldenerlass vorgeschlagen, bei welchem die Auszahlung von Staatsgeld nicht über Staatsausgaben für konkrete Projekte erfolgen würde, sondern dieses durch die Zentralbank direkt auf die Bankkonten der Bürger gleichmäßig ausgezahlt wird – mit der Auflage, dass zunächst vorhandene Schulden getilgt werden müssen.<sup>68</sup> Dieser Vorgang setzt den politischen Konsens für »Gelddrucken« voraus, Staatsanleihen müssten durch die Zentralbank direkt beim Finanzministerium angekauft werden (um die Staatsverschuldung zu finanzieren). Staatsverschuldung bildet also auch hier die Grundlage für den Abbau privater Verschuldung. Wenn es in der Folge dieser staatlichen monetären Expansion (und entsprechender Wirtschaftstätigkeit) zu unerwünscht hoher Inflation kommt (immerhin schmilzt diese den Wert staatlicher Schulden ab), kann die Zentralbank durch Zinserhöhung und den Verkauf von Staatstiteln an das

66 Schulden von Haushalten und Unternehmen, ohne die Schulden von Finanzdienstleistern.

67 Vgl. Keen 2015.

68 Keen 2012, S. 15 ff.

private Publikum die Geldmenge reduzieren, auch könnte der Staat für Vermögende die Steuern erhöhen, um Geld aus der Zirkulation zu ziehen.<sup>69</sup>

Die politische Option der aktiven Staatsverschuldung ist bekanntlich umstritten. Wie schon in den 1930er Jahren werden die Möglichkeiten einer »funktionalen« Defizitfinanzierung des Staatshaushalts unter ökonomischen Experten sehr verschieden beurteilt.<sup>70</sup> Dabei existieren hinsichtlich öffentlicher Schulden noch mehr Missverständnisse als hinsichtlich privater Verschuldung. Erstens rufen sie *Inflationsängste* hervor. Nur jedoch wenn der Staat bei voller Auslastung der wirtschaftlichen Aktivität (Vollbeschäftigung) durch seine Verschuldung zusätzliches Geld herausgibt, erzeugt seine Konsumtion Inflation (er entzieht dann durch seinen Zugriff auf reale Ressourcen seinen Bürgern Zugriffschancen). Angesichts der Nichtauslastung einer Wirtschaft in Krisenphasen (und Deflationstendenzen) befürchten die Gegner der defizitfinanzierten Konjunkturprogramme eine Inflation meist für den Zeitpunkt, an dem die Konjunktur wieder anspringt, und übersehen, dass Zins- und Steuererhöhung dann wirksame Mittel der Geldverknappung darstellen (dies wäre ein makroökonomisch angezeigter Zeitpunkt für einen Haushaltsüberschuss). Zweitens wird ein *Staatsbankrott* befürchtet, sobald private Gläubiger nicht mehr bereit sind, dem Staat zu leihen. Diese Abhängigkeit gilt freilich nicht für monetär souveräne Staaten mit eigener Währung, Zentralbank und Verschuldung in eigener Währung: Solange ein Staat eine eigene Währung emittieren kann, kann er seine Verbindlichkeiten in Form ausgegebener Währung erhöhen.<sup>71</sup> Technisch würde die Zentralbank (direkt oder indirekt) Staatsanleihen aufkaufen

- 69 Die Befürchtung von Heinsohn und Steiger ist, die Zentralbank könnte infolge der Her-einnahme schlechter Sicherheiten nicht mehr in der Lage sein, ihre Währung durch Verkauf von Aktiva zu stützen, falls ihre Ansprüche gegenüber den Geschäftsbanken entwertet werden oder ausfallen (Heinsohn, Steiger 2008, S. 141 ff.). Ihre Kooperation mit dem überlegenen Schuldner Staat ermöglicht ihr aber, auch bei niedrigen Zinsen Reserven aus der Zirkulation zu ziehen, indem sie zinstragende Staatspapiere gegen zinslose Reserven verkauft.
- 70 Der amerikanische »New Deal« der 1930er Jahre fiel im Verhältnis zum Gesamtprodukt gering aus. Schon damals wussten konservative Kommentatoren, dass eine Staatsverschuldung von 75 Prozent des BIP niemals wieder abzubauen sei. Der Krieg fegte diese Bedenken hinweg und ermöglichte eine Staatsverschuldung von fast 125 Prozent des BIP. Diese konnte in der Prosperität der Nachkriegszeit wieder abgebaut werden.
- 71 Auch Heinsohn und Steiger als strikte Gegner einer Notenbankfinanzierung des Staates (»staatliches Schuldnergeld«) sehen, dass die Geldemission auf Grundlage von Staatspapieren so lange problemlos funktioniert, wie »sie vom einheimischen und internationalen Publikum im Vertrauen auf die Besteuerungsmacht des Staates über das Eigentum der Bewohner seines Territoriums freiwillig angekauft werden« (ebd., S. 148). Ein Umschlagen von Gläubiger- in Schuldnergeld befürchten sie, wenn die Zinsleistung des Staates das Steueraufkommen zunehmend auffrisst und daher der Wert der Staatspapiere in Zweifel gezogen wird.

und dem Staat Zentralbankgeld zur Verfügung stellen.<sup>72</sup> Drittens wird mitunter vermutet, dass staatliche Verschuldung privates Geld von Investitionen abziehe (*crowding out*). Dies trifft nicht zu, weil der Staat durch seine defizitfinanzierten Ausgaben *zusätzliches* Geld in die Zirkulation wirft. Er entzieht dem Privatsektor nur Geldmittel, wenn er glaubt, das Geld dafür zuvor durch Besteuerung einnehmen zu müssen. Viertens wird gemutmaßt, dass *kommende Generationen* (»unsere Kinder«) mit »unseren« Schulden belastet würden. Den neuen Schulden entsprechen aber Kreditansprüche, welche notfalls durch Besteuerung wieder entzogen werden können, falls sie sich für die Realwirtschaft als Last erweisen.<sup>73</sup> Dagegen zieht eine nicht verhinderte Depression reale Kosten nach sich (Arbeitslosigkeit, Minderproduktion, Kürzungen im Bildungssystem, generell Verhinderung von Lebenschancen), welche kommende Generationen real schädigen. Fünftens erhöht eine permanent wachsende Verschuldung des Staates bei privaten Banken den Anteil der *Ausgaben für Zinsen an den Staatshaushalten*. Dies darf nicht zu einer Politik der Austerität verleiten, solange die Fähigkeit des Privatsektors zu eigener Verschuldung nicht wiederhergestellt ist. Wenn die Zentralbank gegen neugeschaffenes Geld die Staatsanleihen aufkauft (direkt vom Staat oder von den Privaten), um das Problem der Deflation zu lösen, erhält sie die Zinsen vom Finanzministerium – und gibt sie als ihren Gewinn wieder an das Finanzministerium ab (es ist fraglich, ob man hier überhaupt von »Verschuldung« sprechen sollte). Sechstens demotivieren *leistungslose Einkommen*, welche privaten Akteuren durch Staatspapiere ermöglicht werden, die private Verschuldung und vermindern den oben beschriebenen schuldeninduzierten Leistungsdruck. Das Argument trifft zu. Für die Situation der Deflationsgefahr ist diese monetäre Lockerung gerade erwünscht, um das Geldsystem zu erhalten. Auf Dauer können die Voraussetzungen privater Dynamik jedoch nur wiederhergestellt werden, wenn das zum Zweck der Deflationsbekämpfung neugeschöpfte Zentralbank-Geld zur privaten Schuldentilgung eingesetzt wird, statt Ren-

- 72 Dabei betont die neo-chartalistische »Modern Monetary Theory«-Schule (Wray 2012), dass die Ausgabe von Staatsanleihen und die Einnahme von Steuern nicht die Funktion der »Finanzierung« des Staates haben (der Staat ist ja der Emittent seines Geldes). Sie dienen vielmehr dazu, die durch Staatsausgaben entstandenen überschüssigen Reserven aus dem System zu ziehen und so »Platz« für Staatsausgaben ohne Inflation zu schaffen. Genauer: Die Regierung gibt aus, indem sie Konten kreditiert. Der Geldempfänger (zum Beispiel ein Warenlieferant) legt das Geld bei seiner Bank ein – durch die Zentralbank werden entsprechende Reserven bei den Banken geschaffen. Das heißt, es gibt bei *deficit spending* tendenziell einen Reservenüberschuss bei den Banken, der Marktzins für Reserven (Zentralbank-Geld) sinkt, und die Zentralbank muss einschreiten, um ihr Zinsziel zu erreichen. Sie zieht Reserven aus dem System, indem sie den Banken Staatsanleihen verkauft, bis Reserven wieder so knapp sind, dass sich der gewünschte Zinssatz einstellt. Die Staatsanleihen werden auch bei niedrigsten Zinsen gekauft, insofern es auf überschüssige Reserven keine Zinsen gibt.
- 73 Wenn die Zentralbank die Staatsanleihen aufkauft, hat der Staatssektor (Zentralbank und Regierung) Forderungen gegen sich selbst.

tiers von den Härten des Marktes freizustellen.<sup>74</sup> Schließlich gibt es siebtens die *ordnungspolitische Furcht*, dass ein Aufgeben der Vorstellung, die Staatsausgaben seien prinzipiell durch die Einnahmen des Staates (oder die Leihwilligkeit seiner Gläubiger) beschränkt, gerade unter demokratischen Bedingungen die Haushaltsdisziplin in Gefahr bringen müsse.<sup>75</sup> Das Problem berührt schwierige Fragen der allgemeinen Vermittlung ökonomischer Sachverhalte und der politischen Legitimität des dynamischen Wirtschaftssystems. In der Tat sind die Details von Geldsystem und Geldpolitik bislang – von Floskeln wie »stabiles Geld« und »Wachstum« abgesehen – zuverlässig gegen demokratische Willensbildung abgedichtet. Gerade eine aufgeklärte demokratische Willensbildung könnte aber hinsichtlich der Geldpolitik die politischen Entscheider mit den notwendigen Konsenschancen ausstatten, die Ursachen wirtschaftlicher Krisen besser zu bekämpfen.

Fest steht, dass zunächst die intellektuelle Aufgabe der *wissenschaftlichen* Durchsetzung einer realistischen Beschreibung der Verschuldungsproblematik gelöst werden muss, bevor der Politik (die immer spezifische Opportunitäten ausnutzen muss, zum Beispiel die nächste Krise) der Vorwurf gemacht werden kann, sie habe bislang nicht die geeigneten und nicht ausreichende Maßnahmen ergriffen. Das gilt für die Diskussion der wirtschaftlich sinnvollen Eingriffe in die Kredit- und Geldstruktur und umso mehr für Eingriffe in die Eigentumsstruktur.<sup>76</sup>

#### 4. Fazit

Die Bedeutung des Bankensystems für die wirtschaftliche Dynamik des Kapitalismus kann kaum zu hoch veranschlagt werden. Sein Hauptbeitrag besteht darin, die wirtschaftlichen Akteure unter die Unsicherheit einer strukturierten Situation doppelter Kontingenz zu setzen: Andere Akteure könnten durch (kreditfinanzierte) innovative Investition das eigene Eigentum entwerten. Eben dadurch reizt es

74 Wenn hier behauptet wird, dass die staatliche Geldinjektion den schuldeninduzierten Leistungs- und Innovationsdruck verringert, soll das nicht besagen, dass sie *umgehend* zu Inflation führen muss – insofern sie erst einmal für eine Auslastung der krisentypisch unausgelasteten Ressourcen sorgt (Arbeitslosigkeit, stillstehende Produktionsanlagen). Im Gegenteil ist das Mittel der staatlichen Geldinjektion in einer deflationären Situation absolut notwendig für die Aufrechterhaltung des Wirtschafts (so auch Heinsohn, Steiger 2008, S. 194 f.) und auch für die Wiederherstellung privater Dynamik durch Entschuldung. Allerdings ist es sinnlos, durch das Staatsgeld Produktionsstrukturen aufrechtzuerhalten, welche durch innovationsinduzierte Krisen hoffnungslos veraltet sind (im Gegensatz zur Stützung von Strukturen, die vor und nach der Krise erfolgreich sind).

75 So zum Beispiel Paul Samuelson, zitiert bei Wray 2010.

76 Hier liegt die radikalste Konsequenz der Eigentumsökonomik: Eigentumsumverteilungen können notwendig sein, um wirtschaftliche Dynamik zu ermöglichen/erhalten (Heinsohn, Steiger 2008, S. 194, Fußnote 176). Eigentumslose haben (normalerweise) keinen Zugang zu Krediten, Rentiers kein Interesse an ihnen. Ein breiter gestreutes Eigentum versetzt mehr Akteure in die Lage, Kredite aufzunehmen und Ideen umzusetzen. So erklärt sich auch die mangelnde Dynamik präkapitalistisch-feudaler Eigentumsstrukturen oder im Falle der oligarchischen Verquickung von Großeigentum und politischer Macht in postsozialistischen Rentenstaaten.

Akteure zu eigener (kreditfinanzierter) innovativer Investition an – ob in der Rolle des vorausgehenden Innovators oder des aufholenden Imitators. Zugleich ermöglicht das Kreditsystem bei laufend steigender Geld-/Schuldenmenge den Unternehmen Profite, durch welche sowohl verschuldete als auch unverschuldete Wirtschaftsakteure zur Teilnahme am Wirtschaften motiviert werden. Nach der berühmten Typologie Hyman Minskys, welche wirtschaftliche Unternehmungen nach Art ihrer Finanzierung in gehegte, spekulative und betrügerische Ponzi-Projekte einteilt,<sup>77</sup> muss man die Gesamtwirtschaft als spekulatives Projekt charakterisieren,<sup>78</sup> weil sie nur dank laufender Neuverschuldung existieren kann und sogar steigende Verschuldung voraussetzt: »Eine Kreditexpansion ist notwendig, um die Zunahme der Gesamtausgaben zu finanzieren, wie bereits Keynes und Schumpeter argumentierten. [...] Eine kontinuierliche Kreditexpansion ermöglicht einen kontinuierlichen Anstieg der Gesamtausgaben, was wiederum zu Profiten führt und, solange Unternehmen erfolgreich operieren, zu kontinuierlichem Wachstum«.<sup>79</sup>

Die Stärke dieses Systems ist zugleich sein Hauptproblem: Die Rationalisierung der Produktionsstruktur durch kreditfinanzierte Investitionen ruft zyklisch Überproduktionen und in ihrer Folge abnehmende Verschuldung und damit ein Sinken von Nachfrage und Profiten hervor – und erzeugt so die deflationäre Krise. Die Schaffung qualitativ neuer Märkte wirkt dieser Tendenz zur Überproduktion entgegen.

Auch die Bildung von Vermögenswertblasen, welche Krisen herauszögern, diese aber letztlich noch gravierender werden lassen, fußt hauptsächlich auf der Geldschöpfung per Kredit. Sobald sie platzen, kann die deflationäre Krise, erkennbar am Ausbleiben privater Neuverschuldung, mithilfe aktiver Staatsverschuldung bekämpft werden. Jedoch muss, insofern die Grenzen privater Verschuldung erreicht sind, zur Wiederherstellung nachhaltiger Dynamik (Verschuldungsfähigkeit für Investitionen) vor allem der *private* Verschuldungsgrad gesenkt werden. Indem der Staat private Schulden (temporär) durch eigene Schulden ersetzt, kann er dies befördern.<sup>80</sup> Für eine politisch gesteuerte Entschuldung gibt es derzeit keine eingespielten Modalitäten. Die historischen Erfahrungen mit Situationen auswegloser Überschuldung bieten jedoch genügend Anlass, über friedliche Möglichkeiten ihrer Lösung nachzudenken. Angesichts des heutigen Produktivitätsniveaus kann es auch nicht mehr nur darum gehen, wirtschaftliches Wachstum um jeden Preis zu erhalten.

77 Vgl. Minsky 1992, S. 6 ff.

78 Dies schließt natürlich nicht aus, die Entstehung von Ponzi-Projekten durch Regulierung zu bekämpfen und auch Spekulation (im Sinne Minskys) zu erschweren.

79 M. Binswanger 2009, S. 724.

80 Würde die Staatsverschuldung nicht für die Verminderung privater Verschuldung eingesetzt (und damit die Grundlage privater Dynamik wiederhergestellt) und würde sich das Staatsgeld nur bei den ohnehin vermögenden Akteuren akkumulieren, hinge die Restdynamik des Wirtschaftsgeschehens mehr und mehr an der staatlichen Generierung monetärer Einkommen (dies scheint die japanische Situation zu sein). Darin liegt eine politische Versuchung, der widerstanden werden muss, insofern man eine dauerhafte politische Steuerung der Wirtschaft mit ihrer typischen mangelnden Dynamik und Klientelpolitik ablehnt.

Zwar benötigt das Wirtschaftssystem in seiner gegenwärtigen Form ein nominelles Mindestwachstum (und wohl auch ein reales Mindestwachstum, will man nicht auf Blasenbildung und Inflation setzen).<sup>81</sup> Diese Vorgabe schließt es jedoch bei geeigneter politischer Rahmensetzung nicht aus, den heute in den »entwickelten« Zonen der Weltwirtschaft angestrebten Zielen näherzukommen – einer eher qualitativen Entwicklung von Konsum und Produktion, universellen Partizipationschancen jenseits von Transferleistungen, ökologischer Rationalität, der Bekämpfung von extremer Ungleichheit (vor ihrer Entstehung, nicht erst durch nachträgliche Besteuerung), einer generellen Stabilisierung des Wirtschaftsgeschehens. Im Gegenteil – ohne die durch die dynamisierenden Effekte des Kreditsystems erzeugten Ressourcen dürfte es schwer werden, diese Ziele zu erreichen. Wie auch immer man diese Frage beantwortet: Jede sinnvolle Reform oder Ersetzung des derzeitigen Systems müsste auf ein klares Verständnis der bisher wirksamen und heute wieder krisenhaften Mechanismen der Herstellung von Dynamik aufbauen.

## Literatur

- Baker, Dean 2009. *Plunder and blunder: the rise and fall of the bubble economy*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
- Binswanger, Hans C. 2009. *Die Wachstumsspirale in der Krise. Ansätze zu einem nachhaltigen Wachstum. Dresden Discussion Paper in Economics*, No. 03/09.
- Binswanger, Mathias 2009. »Is there a growth imperative in capitalist economies? A circular flow perspective«, in *Journal of Post Keynesian Economics* 31, 4, S. 707-727.
- Carruthers, Bruce G.; Ariovich, Laura 2010. *Money and credit. A sociological approach*. Cambridge: Polity Press.
- Deutschmann, Christoph 2008. »Die Finanzmärkte und die Mittelschichten: Der kollektive Budenbrooks-Effekt«, in *Leviathan* 36, 4, S. 501-517.
- Deutschmann, Christoph 2009. »Geld und kapitalistische Dynamik«, in *Die Ökonomie der Gesellschaft*, hrsg. v. Nissen, Sylke; Vobruba, Georg, S. 57-71. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Dodd, Nigel 2011. »Strange money: risk, finance and socialized debt«, in *The British Journal of Sociology* 62, 1, S. 175-194.
- Domar, Evsey D. 1947. »Expansion and employment«, in *The American Economic Review* 37, 1, S. 34-55.
- Eggertsson, Gauti B.; Krugman, Paul 2012. »Debt, deleveraging, and the liquidity trap: a Fisher-Minsky-Koo approach«, in *The Quarterly Journal of Economics* 127, 3, S. 1469-1513.
- Elsenhans, Hartmut 2009. *Kapitalismus kontrovers: Zerklüftung im nicht so sehr kapitalistischen Weltsystem*. Potsdam: Universitätsverlag Potsdam.
- Elsenhans, Hartmut 2015. *Saving capitalism from the capitalists*. Thousand Oaks: Sage.
- Engels, Friedrich 1973. »Die Entwicklung des Sozialismus von der Utopie zur Wissenschaft«, in *Karl Marx, Friedrich Engels: Werke*, Band 19, S. 210-228. Berlin-Ost: Dietz Verlag.
- Fisher, Irving 1933. »The debt-deflation theory of great depressions«, in *Econometrica: Journal of the Econometric Society* 1, 4, S. 337-357.
- Ganßmann, Heiner 2012 a. *Doing money. Elementary monetary theory from a sociological standpoint*. London: Routledge.

81 Auch der Wachstumskritiker Hans-Christoph Binswanger hält die kreditinduzierte Dynamik für unverzichtbar (H. C. Binswanger 2009) – das Realwachstum sei aber zu begrenzen (auf ca. 1,8 Prozent) und der Zinseszinseffekt auszugleichen. Zu warnen ist vor einer Konsumkritik, welche ihre asketischen Ideale dafür instrumentalisieren lässt, den einkommensschwachen Teil der Bevölkerung auf »Austerität« einzuschwören.

- Ganßmann, Heiner 2012 b. »Geld und die Rationalität wirtschaftlichen Handelns«, in *Wirtschaftliche Rationalität: Soziologische Perspektiven*, hrsg. von Engels, Anita; Knoll, Lisa, S. 221-239. Wiesbaden: Springer VS.
- Goodhart, Charles A. E. 1999. »Myths about the lender of last resort«, in *International Finance 2*, 3, S. 339-360.
- Graeber, David 2011. *Debt: the first 5,000 years*. New York: Melville House.
- Heinsohn, Gunnar; Steiger, Otto 2008. *Eigentumsökonomik*. Weimar (Lahn): Metropolis.
- Hilferding, Rudolf 1923: *Das Finanzkapital*. Wien: Verlag der Wiener Volksbuchhandlung.
- Ingham, Geoffrey 2004. »The emergence of capitalist credit money«, in *Credit and state theories of money: the contributions of A. Mitchell Innes*, hrsg. von Wray, L. Randall, S. 173-222. Cheltenham: Edward Elgar.
- Ingham, Geoffrey 2013. *The nature of money*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Kalecki, Michal 1935. »A macrodynamic theory of business cycles«, in *Econometrica* 3, 3, S. 327-344.
- Kalecki, Michal 1937. »A theory of the business cycle«, in *The Review of Economic Studies* 4, 2, S. 77-97.
- Keen, Steve 2012. *The debtwatch manifesto*. [http://keenomics.s3.amazonaws.com/debtdeflation\\_n\\_media/2012/01/TheDebtwatchManifesto.pdf](http://keenomics.s3.amazonaws.com/debtdeflation_n_media/2012/01/TheDebtwatchManifesto.pdf) (Zugriff vom 02.07.2015).
- Keen, Steve 2014. *Modeling financial instability*. [www.debtdeflation.com/blogs/wp-content/uploads/2014/02/Keen2014ModelingFinancialInstability.pdf](http://www.debtdeflation.com/blogs/wp-content/uploads/2014/02/Keen2014ModelingFinancialInstability.pdf). (Zugriff vom 02.07.2015).
- Keen, Steve 2015. *The USA – all systems go?* [www.forbes.com/sites/stevekeen/2015/02/14/the-usa-all-systems-go/](http://www.forbes.com/sites/stevekeen/2015/02/14/the-usa-all-systems-go/) (Zugriff vom 02.07.2015).
- Kindleberger, Charles P.; Aliber, Robert Z. 2011. *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Krugman, Paul 2013 a. *End this depression now!* New York: Norton & Company.
- Krugman, Paul 2013 b. *Secular stagnation, coalmines, bubbles, and Larry Summers*. [http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers/?\\_r=0](http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers/?_r=0) (Zugriff vom 02.07.2015).
- Luhmann, Niklas 1988. *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas 2008. *Soziale Systeme: Grundriß einer allgemeinen Theorie*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas 2009. *Soziologische Aufklärung 2: Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Mackay, Charles 2004 [1841]. *Extraordinary popular delusions and the madness of crowds*. New York: Barnes & Noble Publishing.
- Marx, Karl 1963. *Das Kapital, Band II. Marx-Engels-Werke*, Band 24. Berlin-Ost: Dietz Verlag.
- Mauss, Marcel 1990. *Die Gabe: Form und Funktion des Austauschs in archaischen Gesellschaften*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Minsky, Hyman P. 1982. *Can it happen again? Essays on stability and finance*. Armonk: ME Sharpe.
- Minsky, Hyman P. 1992. *The financial instability hypothesis*. [http://papers.ssrn.com/sol3/paper.cfm?abstract\\_id=161024](http://papers.ssrn.com/sol3/paper.cfm?abstract_id=161024) (Zugriff vom 02.07.2015).
- Neckel, Sighard 2010. *Refeudalisierung der Ökonomie: Zum Strukturwandel kapitalistischer Wirtschaft*. MPIfG Working Paper 10/6. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsfor schung.
- Parsons, Talcott; Shils, Edward A. 1954. *Toward a general theory of action*. Cambridge: Harvard University Press.
- Paul, Axel 2012. *Die Gesellschaft des Geldes: Entwurf einer monetären Theorie der Moderne*. Wiesbaden: Springer VS.
- Schmitt, Bernard 1978. *Die Theorie des Kreditgeldes und ihre Anwendung im internationalen Zahlungsverkehr*. Stuttgart, New York: Fischer.
- Schumpeter, Joseph A. 2006. *History of economic analysis*. London: Routledge.
- Wray, L. Randall 2004. *Credit and state theories of money: the contributions of A. Mitchell Innes*. Cheltenham: Edward Elgar.

- Wray, L. Randall 2010. *Paul Samuelson on deficit myths*. <http://neweconomicperspectives.org/2010/04/paul-samuelson-on-deficit-myths.html> (Zugriff vom 02.07.2015).
- Wray, L. Randall 2012. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

**Zusammenfassung:** Der Beitrag beschreibt das moderne, auf privater Kreditexpansion basierende Geldsystem als bedeutenden Faktor realwirtschaftlicher Dynamik. Die mikroökonomischen Mechanismen, welche Wirtschaftsteilnehmer zur Verschuldung motivieren, obwohl diese formal freiwillig erfolgt, werden erläutert und in den Kontext der soziologischen Geldtheorie gestellt. Die Krise, die sich monetär als Ausfall der Nettoneuverschuldung zeigt, wird als Resultat lähmender monetärer und realer Ungleichheit interpretiert. Schließlich werden politische Interventionsmöglichkeiten benannt.

**Stichworte:** Wirtschaftssoziologie, Kredit, Geld, wirtschaftliche Dynamik, doppelte Kontingenz

### Credit and Crisis. On the relation of money, credit and crisis

**Summary:** The paper describes the modern monetary system, based on private credit expansion, as an important factor in real economic dynamism. The micro-economic mechanisms motivating economic agents to run up debt, even though formally it is voluntarily, are identified and placed in the context of the sociological theory of money. The crisis, which manifests itself in monetary terms as net new indebtedness (negative netborrowing) is interpreted as a result of paralyzing monetary and real inequality. Finally, possibilities for political intervention are named.

**Keywords:** economic sociology, credit, money, economic dynamism, double contingency

### Autor

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

Leviathan, 43. Jg., 3/2015