

**Zeitschrift:** Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur  
**Band:** 92 (2012)  
**Heft:** 993

**Artikel:** Neue Welt, neues Geld  
**Autor:** Hülsmann, Jörg Guido  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-735357>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 15.03.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# 1 Neue Welt, neues Geld

**Billiges Geld führt zu billigen Krediten, mehr Kredite zu mehr Wirtschaftswachstum.**

**Wäre die Welt so einfach! Mit den Krediten steigen auch die Schulden – von Staaten, Unternehmen, Privaten. Und es stellt sich die Frage: Ist das Billiggeld wirklich zukunftstauglich?**

von Jörg Guido Hülsmann

Der Kern der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise ist die übermässige Verschuldung der Staaten, Firmen und Privathaushalte. Diese Schuldenkrise ist die Frucht einer sehr langfristigen Entwicklung, die seit Anfang der 1970er Jahre deutlich zu beobachten war, als es zu einem Wechsel des Währungssystems kam.

Bis 1971 herrschte weltweit eine – wenn auch verwässerte – Goldwährung (Bretton-Woods-System). Alle nationalen Papierwährungen, alle Banknoten und Sichtguthaben waren letztlich über die Anbindung an den Dollar, der teilweise mit Gold hinterlegt war, Platzhalter für Gold. Da sich die Goldmenge naturgemäss jedes Jahr nur wenig und nur unter hohen Kosten vergrössern lässt, konnten auch die von den Zentralbanken gewährten Kredite nur in vergleichsweise niedrigem Umfang wachsen. Die Refinanzierung der Geschäftsbanken war also begrenzt, und auch die Geschäftsbanken konnten mithin nur in relativ geringem Umfang neues Bankgeld schöpfen und damit Kredite erteilen. Die Goldwährung war der Anker der Wirtschaft. Genauer gesagt war sie ein Doppelanker, denn sie begrenzte nicht nur das Preisniveau, sondern auch den Umfang der Kreditwirtschaft.

Die Dinge änderten sich radikal, als die amerikanische Federal Reserve Bank (Fed) im August 1971 die Goldeinlösung der amerikanischen Noten einstellte und somit das gesamte Währungssystem umkrempelte. Waren die von den Zentralbanken geschaffenen Noten und Sichtguthaben bislang nur Platzhalter für Gold, so traten sie nun an die Stelle des Goldes, indem sie in die Rolle des Grundgeldes schlüpfen. Erst

durch diesen Abschied von der Goldwährung und den Übergang zu immateriellem Grundgeld wurde eine Ausweitung der Geldmenge in grossem Stil möglich. Erst dadurch wuchs auch die öffentliche und private Verschuldung in einem Umfang, der bis dato nicht für möglich gehalten wurde.

Es stellt sich somit die Frage, ob das gegenwärtige Währungssystem nicht eine Sackgasse ist, aus der man tunlichst und schnell wieder herausfinden sollte. Die Schulweisheit der heute tonangebenden monetaristischen Ökonomen verneint dies. Wir wollen daher im folgenden auf die wichtigsten einschlägigen Argumente eingehen.

## Die monetaristische Lehre

Der Monetarismus geht auf den amerikanischen Ökonomen Irving Fisher (1867 bis 1947) zurück und wurde später von Milton Friedman, Allen Meltzer, David Laidler und anderen fortentwickelt. Bis zum heutigen Tage präsentieren sich die Monetaristen selber gerne als wirtschaftspolitische Antipoden der Keynesianer. Während die Keynesianer dem Markt misstrauen und stattdessen auf staatliches Handeln setzen, sehen sich die Monetaristen als Verfechter der Marktwirtschaft. Doch gerade im Bereich der Währungspolitik trifft dies nicht zu. Hier vertreten die Monetaristen – um einen passenden Ausdruck des kürzlich verschiedenen Roland Baader zu verwenden – einen ausgesprochenen «Geldsozialismus», wenn auch mit anderen Argumenten als die Keynesianer.

Nach ihrem Dafürhalten hat das ideale Geld eine stabile Kaufkraft. Damit die Kaufkraft stabil bleibt, muss allerdings die

## Jörg Guido Hülsmann

ist Professor für Ökonomie an der Universität Angers in Frankreich und Autor von «Ethik der Geldproduktion» (2007) und «Mises. The Last Knight of Liberalism» (2007).

Geldmenge immer in genau dem Masse wachsen, in dem auch die Geldnachfrage wächst, und letztere steigt insbesondere bei wachsender Realwirtschaft. Daher die Faustformel, dass das Wachstum der Geldmenge dem erwarteten Wachstum der Realwirtschaft – bzw. dem sogenannten Produktivitätsfortschritt – entsprechen sollte.

Nun ist die Goldwährung ganz offensichtlich weit von diesem Ideal entfernt, denn die Geldproduktion hängt nur sehr lose mit dem Wirtschaftswachstum zusammen. Es ist möglich, dass auch in Zeiten schrumpfender Wirtschaft die Goldproduktion fortgesetzt wird, und es ist keinesfalls wahrscheinlich, dass die Goldproduktion immer dem Produktivitätsfortschritt entspricht. Vielmehr besteht in einer wachsenden Wirtschaft mit Goldwährung eine ständige Tendenz zum Sinken der Güterpreise. Die wachsende Gütermenge wird im Tausch gegen eine Geldmenge umgesetzt, die nicht bzw. nicht im gleichen Masse wächst. Das ist nur möglich bei ständig sinkenden Geldpreisen pro Gütereinheit.

Die Goldwährung fällt also beim monetaristischen Test durch. Dagegen lässt sich das Ziel des stabilen Preisniveaus mit einer immateriellen Währung verwirklichen, insbesondere wenn diese Währung nicht einfach verschenkt oder verkauft, sondern wenn sie durch Zentralbanken verliehen wird. Dann ist es nämlich möglich, durch





Jörg Guido Hülsmann (Bild.pd)



Erleichterung der Kreditbedingungen die Geldmenge zu erhöhen, wenn die Wirtschaft wächst; und bei sinkender Geldnachfrage kann die Geldmenge prinzipiell ebenso leicht wieder verringert werden, um ein Steigen der Güterpreise zu verhindern.

Auch wenn man nun von allen theoretischen Erwägungen erst einmal absieht, führt kein Weg an der Tatsache vorbei, dass der Monetarismus immer graue Theorie geblieben ist. In der Praxis haben die Zentralbanken keineswegs ein Geld stabiler Kaufkraft geschaffen, sondern ein Geld, das

### Anfang Januar 2011 betrug die vom Eurosystem geschaffene Grundmenge 1961 Milliarden Euro. Ein Jahr später sind es 2688.

ständig an Kaufkraft verliert. Das gilt insbesondere auch für die sogenannten Hartwährungsländer. Ein Geld, dessen Kaufkraft jahraus, jahrein auch nur um 2 Prozent nachlässt, hat nach zwanzig Jahren rund die Hälfte seiner Kaufkraft eingebüsst. Entsprechend stärker ist die kumulierte Wirkung in den Weichwährungsändern.

#### Gute Theorie?

Hat aber der Monetarismus trotz dieser praktischen Erfahrungen nicht wenigstens eine gewisse theoretische Berechtigung? Die drei klassischen Argumente für die Preisniveaustabilisierung sind (1) die Verteilungsgerechtigkeit zwischen Schuldnern und Gläubigern, (2) der Kampf gegen die Deflation und (3) die sich aus der Preisniveaustabilisierung ergebende Stabilisierung der Wirtschaft insgesamt.

Irving Fisher zufolge führten Änderungen des Preisniveaus zu einer unberechtigten Bereicherung. Ein steigendes Preisniveau bereichere die Schuldner auf Kosten der Gläubiger, ein fallendes Preisniveau die Gläubiger zu Lasten der Schuldner. Ludwig von Mises hat diese Argumentation bereits in den 1920er Jahren gründlich widerlegt. Er wies darauf hin, dass die Bereicherung

der einen oder anderen Partei keinesfalls eine notwendige Folge eines fallenden bzw. steigenden Preisniveaus ist. Solche Veränderungen können nämlich durchaus antizipiert und dann vertraglich entsprechend berücksichtigt werden. Ausserdem unterstrich Mises, dass die Stabilisierungspolitik selber eine Verteilungswirkung nach sich zieht. Jede Ausweitung der Geldmenge begünstigt frühe Verwender des neuen Geldes zu Lasten der späteren Verwender. Mit anderen Worten führt die Betätigung der Notenpresse zur Bekämpfung der (durchaus vermeidbaren) Umverteilung zwischen Gläubigern und Schuldnern zwangsläufig zu einer ungerechtfertigten Bereicherung der frühen Verwender zu Lasten der späteren Verwender des neuen Geldes. Selbst wenn nämlich diese Wirkung der Notenpresse antizipiert wird, können sich die Spätverwender des neuen Geldes nicht davor durch irgendwelche vertraglichen Vereinbarungen schützen.

Zentralbanken operieren nicht verteilungsneutral. In unseren Tagen, in denen die Zentralbanken die Geldmenge jahraus, jahrein um hunderte Milliarden Euro bzw. Dollar erhöhen, erzeugen sie eine geradezu massive Bereicherung der öffentlichen Haushalte und der Geschäftsbanken, welche regelmässig zu den Erstverwendern des neuen Geldes zählen. Diese enorme Bereicherung der einen auf Kosten der anderen ist im Moment kaum sichtbar, da sich die Preisinflation noch in Grenzen hält. Dennoch sollte man nicht in den Irrtum verfallen, dass die ungerechtfertigte Bereicherung erst stattfindet, wenn die Preise steigen. Anfang Januar 2011 betrug die vom Eurosystem geschaffene Grundgeldmenge 1961 Milliarden Euro. Ein Jahr später liegt der Betrag bei 2688 Milliarden Euro. Die EZB hat die Grundgeldmenge somit in einem einzigen Jahr um 37 Prozent bzw. um 727 Milliarden Euro erhöht, und diese gesamte Summe, der Gegenwert von etwa 6 Prozent des Bruttoinlandsproduktes der EU, floss zuerst durch die Hände der Geschäftsbanken und der öffentlichen Haushalte.

Selbst bei stabilem Preisniveau kann es somit zu einer massiven Umverteilung durch die Notenpresse kommen. Diese Tatsache

ist heute offensichtlich und hat in der Bevölkerung bereits zu breiter Entrüstung über die Politik der Zentralbanken geführt. Daher ist es nicht erstaunlich, dass die Monetaristen die Verteilungsproblematik zwischen Gläubigern und Schuldnern nicht allzu sehr in den Vordergrund stellen. Sie konzentrieren sich auf die beiden anderen klassischen Argumente für die Preisniveaustabilisierung: die Deflationsbekämpfung und die Stabilisierung der Wirtschaft insgesamt.

Da wir das Argument der Deflationsbekämpfung an dieser Stelle erst vor kurzem behandelt haben, sollen hier nur die wesentlichen Punkte in Erinnerung gerufen werden.<sup>1</sup> Ein deflationäres Absinken des Preisniveaus ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht mittel- bis langfristig nicht schädlich. Probleme ergeben sich in kurzer Sicht, insbesondere in einer Wirtschaft, in der es zahlreiche stark verschuldete Marktteilnehmer gibt. Die Schuldner sind nach einem deflationären Einbruch des Preisniveaus häufig ausserstande, die zuvor bei höherem Preis- und Einkommensniveau eingegangenen Schulden zu bedienen. Da die Schulden der einen häufig die Finanzaktiva der anderen sind, entwickelt sich dann leicht eine Eigendynamik. Auch leichte Deflationen führen zu Deflationsspiralen mit der Folge eines Massenbankrotts. Es kommt mithin zu einer grossflächigen Neuverteilung der realen Aktiva, wobei Gläubiger die Vermögensbestandteile ihrer Schuldner übernehmen. Überschuldete Unternehmer verlieren ihre Firma und müssen fortan an gleicher oder anderer Stelle eine Anstellung suchen. Hochverschuldete Familien verlieren Haus und Hof, und sie müssen diese Güter somit fortan für einige Zeit mieten, statt sie zu besitzen. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist dieser Vorgang in dem Masse schädlich, in dem es bei der Neuverteilung der Vermögensverhältnisse zu Produktionsstockungen und starker Arbeitslosigkeit kommt. Mittel- und langfristig bietet eine solche Krise jedoch grosse Vorteile, zum Beispiel den Vorteil, dass sie die Schulden aus der Welt schafft und die Wirtschaft somit gesundet.

<sup>1</sup> Jörg Guido Hülsmann: Schreckgespenst Deflation. In: Schweizer Monatshefte 975, 2010. S. 27 ff.



Nun mag man einwenden, dass eine Deflationsspirale trotz aller mittel- und langfristigen Vorteile eine schreckliche Rosskur sei, die man einem Land doch lieber ersparen möchte. Aber auch dieser Einwand ist nicht stichhaltig. Denn gerade die Preisniveaustabilisierung ist es, die besondere Anreize zur Verschuldung schafft und somit die Deflationsanfälligkeit der Wirtschaft erhöht.

Ohne Preisniveaustabilisierung – also beispielsweise unter einer Goldwährung – ist es nicht ratsam, sich hoch zu verschulden, da die Geldpreise und die Geldeinkommen tendenziell sinken, was wiederum den Schuldendienst erschwert. Die Finanzierung der Wirtschaft erfolgt unter solchen Umständen hauptsächlich in der Form von Eigenkapital, während Kredite nur eine untergeordnete Rolle spielen. Dies ändert sich, sobald die Preisniveaustabilisierung die Möglichkeit von Deflationen aus dem Wege räumt. Nun verschieben sich die Gewichte: Kredite treten zunehmend in den Vordergrund, während der Anteil der Eigenkapitalfinanzierung nachlässt.

Dieser Umstand wird noch sehr verstärkt, sobald das Preisniveau nicht wirklich stabilisiert wird, sondern ständig – mal schleichend, mal galoppierend – steigt. Genau dies ist der Fall in der Eurozone. Ein definatorischer Kniff hilft dabei, dies nicht offen auszusprechen. Nach ihren Statuten soll die Europäische Zentralbank (EZB) nicht das Preisniveau, sondern die Veränderung des Preisniveaus (die Inflationsrate) stabilisieren. Wenn die Preise jedes Jahr um 2 Prozent wachsen, herrscht bei uns offiziell Preisniveaustabilität und die Zentralbankgouverneure klopfen sich auf die Schultern.

Unter diesen Bedingungen wird der Anreiz zu hoher Verschuldung geradezu unwiderstehlich. Haushalte verschulden sich, weil sie damit rechnen können, dass ihre Geldeinkommen steigen und somit die relative Last des Schuldendienstes im Verlauf der Zeit immer erträglicher wird. Unternehmen verschulden sich aus dem gleichen Grund. Am stärksten wirkt dieser Anreiz natürlich auf die öffentlichen Haushalte. Sie können nicht nur ständig steigende Steuereinnahmen erwarten (häufig

verstärkt durch kalte Steuerprogression), sondern dürfen bei Schwierigkeiten auch mit der Unterstützung der Notenbanken rechnen. Einzelwirtschaftlich gesehen ist das völlig rational, aber die Gesamtwirtschaft verwandelt sich auf diese Weise in ein Pulverfass.

Man kann es drehen und wenden, wie man will: eine Politik der Preisniveaustabilisierung wirkt letztlich nicht stabilisierend. Sie institutionalisiert vielmehr die Anreize zum Schuldenmachen. Das freut einen Teil der Finanzwirtschaft, zumindest kurz- bis mittelfristig, aber es schwächt die Wirtschaft insgesamt. Auf lange Sicht führt der Monetarismus in die Schuldenwirtschaft und somit auch in die Schuldenkrise der Gegenwart. Preisniveaustabilisierung ist langfristig destabilisierend, und die lange Frist ist heute da. Wir sind am Ende der Sackgasse des Monetarismus angekommen.

#### Wie weiter?

Was sind die Alternativen? Vor allen anderen Überlegungen muss der grössere Kontext im Auge behalten werden. Der Monetarismus ist eine technokratische Ideologie des ausgehenden 19. Jahrhunderts, die im Verlauf des 20. Jahrhunderts ihren Siegeszug antrat. Der praktische Kern- und Angelpunkt war und ist die erzwungene Abkehr von natürlichem Geld und die auf staatlichen Zwang gestützte Schaffung eines künstlichen Währungssystems. Der Triumph der künstlichen Währungen erklärt sich nicht aus ihren gesamtwirtschaftlichen Wohltaten, sondern aus ihrer Nützlichkeit für Einzelinteressen, insbesondere für den Staat. Anders gesagt wurde die Goldwährung nicht im eigentlichen Sinne aufgegeben als vielmehr zwangsweise unterdrückt; und zwar nicht, weil sie das goldene Kreuz war, auf das die Wirtschaft genagelt wurde, sondern weil sie der einzelwirtschaftlichen Willkür des Staates und seiner Alliierten goldene Fesseln anlegte.

Aus moralischen und wirtschaftlichen Gründen ist es daher ratsam, Wege zur erneuten Einführung von Edelmetallwährungen auszuloten. Genau wie die amerikanischen Revolutionäre die in den britischen Kolonien Nordamerikas vorherrschenden

Papierwährungen ablehnten und ihr Währungssystem auf Gold und Silber bauten; genau wie Österreich und Italien im 19. Jahrhundert eine Goldwährung an Stelle ihrer Papierwährungen einführten; genau wie unsere Grossväter und Urgrossväter nach dem 1. Weltkrieg und dem 2. Weltkrieg eine Rückkehr zu Formen der Goldwährung vollzogen haben – genau so liegt es auch in unserem heutigen Interesse, eine Revolution des Währungssystems zu vollziehen, und zwar aus den gleichen guten Gründen wie unsere Vorfahren.

### Der Triumph der künstlichen Währungen erklärt sich nicht aus ihren gesamtwirtschaftlichen Wohltaten.

Es ist dabei nicht klug, sich an irgendein historisches Vorbild zu klammern. Die Goldstandards des 20. Jahrhunderts waren in vieler Hinsicht keine natürlichen Währungsordnungen, selbst wenn sie natürlicher waren als unser heutiges System. Es ist möglich und aus vielen Gründen empfehlenswert, die nötigen Reformen durch private Unternehmer vollziehen zu lassen, indem man einfach den Währungsmarkt öffnet. Es ist auch möglich, auf politischem Wege zu einer auf Edelmetallen basierten Währungsordnung zu gelangen. Zahlreiche Pläne dazu liegen sozusagen in der Schublade (siehe z.B. Huerta de Soto).<sup>2</sup>

Aber vor der Tat muss die Einsicht kommen. Solange breite Bevölkerungskreise von der Nützlichkeit unserer gegenwärtigen Währungsordnung überzeugt sind, wird kein Fortschritt zu erzielen sein. Solange nicht erkannt wird, dass wir uns am Ende einer Sackgasse befinden, werden wir immer nur ein paar Schritte zurückgehen und dann erneut gegen die Wand laufen. ◀

<sup>2</sup> Jesus Huerta de Soto: Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen. Stuttgart: Lucius & Lucius, 2011.