



Die schleichende Inflation

First: Herr Professor Hülsmann, meine Großmutter fragte mich letztens, ob „das Geld bald nichts mehr wert sei“. Sie hätte das schon zweimal erfahren. Einmal aus der Erzählung ihrer Mutter von der großen Inflation 1923 und das zweite Mal 1948 am eigenen Leib nach dem Zweiten Weltkrieg. Lebenserfahrung und Bauchgefühl alter Leute sind oft bessere Indikatoren als wissenschaftliche Analysen. Was antworten Sie meiner Großmutter?

J. G. Hülsmann: Der Wert des Gelds nimmt vor allem dann ab, wenn die Geldmenge relativ zur Gütermenge wächst. Das wiederum war bei uns eigentlich immer der Fall, seitdem wir Papierwährungen (Reichsmark, Mark, Deutsche Mark, Euro) verwendet haben, denn die Zentralbanken haben die Geldmenge fast in jedem Jahr stärker erhöht als die Gütermenge wuchs. Der jährliche Wertverlust war dabei in den meisten Fällen kaum zu bemerken – es handelte sich um eine „schleichende Inflation“. Aber wenn man nach ein paar Jahrzehnten zurückblickt, ist der Wertverfall geradezu erschreckend. Wenn zum Beispiel die Preise jedes Jahr auch nur um 2 Prozent steigen, dann liegt das Preisniveau nach 20 Jahren etwa 50 Prozent höher. Liegt der jährliche Preisanstieg bei 3 Prozent,

so führt das nach 20 Jahren zu einem um 80 Prozent höheren Preisniveau. Ihre Großmutter wird sich vielleicht noch an die geringen Preise erinnern, die sie 1950 oder 1970 für Brot, Milch und andere Lebensmittel bezahlt hat. Auch ich erinnere mich, dass die Lebensmittelpreise 1990 etwa bei der Hälfte ihrer gegenwärtigen Höhe lagen. Das ist die Folge der Geldproduktion durch die Zentralbanken.

Manchmal ist der Wertverlust des Gelds nicht schleichend, sondern sprunghaft. Das war insbesondere im Hyperinflationsjahr 1923 der Fall. Damals hat der Staat seine sehr umfangreichen Ausgaben nicht durch

Steuern und Neuverschuldung decken können, und er wollte keine Abstriche bei den Ausgaben hinnehmen. Die Reichsbank stellte

die fehlenden Mittel per Notenpresse bereit. Die Folge war eine Explosion des Preisniveaus und die völlige Zerrüttung der Währung und der Wirtschaft.

Etwas anders lagen die Dinge im Jahr 1948. Die Nationalsozialisten hatten sich 1937 bis 1945 der Notenpresse bedient, um ihre Kriegsausgaben zu finanzieren. Gleichzeitig hatten sie ein System von staatlich verordneten Höchstpreisen geschaffen, um zu

Manchmal ist der Wertverlust des Gelds nicht schleichend, sondern sprunghaft.

J. G. Hülsmann ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität von Angers (Frankreich) und Senior Fellow des Ludwig von Mises Institute in Auburn (USA). Seine Arbeitsschwerpunkte liegen im Bereich wirtschaftstheoretischer Grundfragen, Geldtheorie und -politik sowie Dogmengeschichte. Zahlreiche Veröffentlichungen zum Thema Geld und Inflation, zuletzt: *Die Ethik der Geldproduktion* (Leipzig: Manuscriptum, 2007); *Deflation and Liberty* (Auburn, AL: Mises Institute, 2008).

verhindern, dass der Wertverlust der Mark offensichtlich werden würde. Das bedeutete wiederum, dass das Geld seine Rolle als Tauschvermittler zunehmend einbüßte. Lebensmittel und andere Güter wurden nicht mehr gegen Geld

getauscht, sondern im staatlichen Rationierungsverfahren zugeteilt. Butter und Milch erhielt man per Lebensmittelkarte. Die nicht verwendbaren

Geldscheine – der sogenannte „Geldüberhang“ – wurden dennoch gehalten. Die Leute hofften, sie später wieder verwenden zu können, wenn nach dem Krieg die verordneten Preise wieder abgeschafft werden würden. Im Zug der Währungsreform von 1948 wurde dieser Geldüberhang dann aber „abgeschöpft“ – enteignet –, um zu verhindern, dass er bei freier Preisbildung die Preise stark nach oben trieb.

Heute stehen wir zum Glück noch nicht vor einer Wiederholung dieser Ereignisse. Wir haben eine schleichende Inflation, die sich in den nächsten Jahren auch gewiss verstärken wird, da die Zentralbanken zur Bekämpfung der Krise die Geldmengen kräftig erhöht haben. Das ist schlimm genug. Unsere Zentralbanken und Regierungen haben es in der Hand, eine Katastrophe wie 1923 oder 1948 zu verhindern.

Die Schuldenlast der Staaten war noch nie so hoch wie heute. Welche Möglichkeiten gibt es, diese Schulden zu tilgen, und wie schätzen Sie eine Umsetzung der Rückzahlung ein?

Wir haben eine schleichende Inflation, die sich in den nächsten Jahren auch gewiss verstärken wird, da die Zentralbanken zur Bekämpfung der Krise die Geldmengen kräftig erhöht haben.

Bruttoinlandsprodukts, in Estland sind es sogar weniger als 5 Prozent. Auch die einmal vorhandene Überschuldung des Staats ist kein unabänderliches Schicksal. Die Niederlande hatten 1996 noch eine Verschuldungsquote von fast 75 Prozent, die sie dann in den Folgejahren stetig abbauten auf weniger als 46 Prozent im Jahr 2007. Ähnliche und teilweise noch spektakulärere Erfolge gelangen im selben Zeitraum in Irland: von 74 auf 25 Prozent, in Finnland: von 57 auf 35 Prozent sowie in Schweden: von 73 auf 40 Prozent. Bulgarien gelang es sogar, die Verschuldungsquote in elf Jahren von 105 Prozent (1997) auf weniger als 19 Prozent (2007) zu drücken, und die Türkei verringerte sie in nur sieben Jahren von 104 Prozent (2001) auf 39 Prozent (2007).

Hülsmann: Staatsverschuldung fällt nicht vom Himmel. Luxemburgs Staatsschulden betragen weniger als 10 Prozent des

Es ist eine Frage des politischen Willens, den Staat nicht oder wenig zu verschulden. Es ist ebenfalls eine Frage des Willens, die einmal vorhandene Verschuldung wieder abzubauen. Dazu bedarf es allerdings zuvor der Einsicht, und hier sehe ich im Moment das Hauptproblem. Fast überall in der Welt herrschen heute völlig irriige Auffassungen über die volkswirtschaftliche Bedeutung des Kredits und insbesondere des Staatskredits. Die Leute meinen, der Kredit sei so eine Art Füllhorn. Sie verstehen nicht, dass Kredit die für unseren Wohlstand entscheidenden Ressourcen nicht schafft, sondern lediglich anders verteilt.

Naiv gefragt: Was würde passieren, wenn die Schulden weltweit gestrichen werden würden?

Hülsmann: Dann käme es zum sofortigen Zusammenbruch der Finanzmärkte, zum Konkurs aller Banken und Versicherungen, zum Konkurs aller Unternehmen und Organisationen, die sich per Kredit finanzieren, und zum Bankrott der meisten Staaten.

Die Schulden wurden hauptsächlich aufgenommen, um das Finanzsystem und die Banken zu stützen. Was wäre Ihr Szenario für die Weltwirtschaft ohne die staatlichen Eingriffe gewesen?

Hülsmann: Der gerade Weg ist häufig der beste: überhaupt kein Eingreifen des Staats. Die Folge wäre eine deflationäre Selbstreinigung des Markts. Gewiss, die Situation würde sich unmittelbar dramatisch verschlechtern. Es käme kurzfristig zu massenhaften Konkursen und großer Arbeitslosigkeit. Kredite wären nicht mehr zu haben, da es sehr bald kaum noch eine Bank gäbe. Die Produktion würde stocken, Preise und Einkommen stark sinken.

Diesen Prozess gälte es nach Möglichkeit zu beschleunigen, indem man möglichst viele Hindernisse aus seinem Weg räumt, insbesondere Mindestlöhne und Agrarpreispolitik, Arbeitslosenversicherung und das Währungsmonopol der Zentralbanken. Infolge dieser Rosskur würde die Wirtschaft allerdings nicht, wie es vielfach unterstellt wird, in einem großen schwarzen Loch versinken. Vielmehr würde sie in Rekordzeit gesunden, genau wie sie auch in früheren Zeiten – vor der Ära der staatlichen „Stabilisierungspolitik“ – in einem Zeitraum von etwa ein bis drei Jahren gesundete. Denn die Deflation vernichtet zwar das Vermögen der Schuldner, aber nicht die Realwirtschaft.

Der gerade Weg ist häufig der beste: überhaupt kein Eingreifen des Staats. Die Folge wäre eine deflationäre Selbstreinigung des Markts.

Die Ressourcen eines Lands – Mentalität und Know-how der Menschen, Klima, Infrastruktur, Gebäude, Maschinen, Vorräte, Rohstoffe – werden von der Deflation nicht zerstört, sondern nur anders verteilt, nämlich von den Schuldnern zu den Gläubigern. Daher kann auch die Produktion sehr schnell auf dem vorigen Niveau weitergeführt werden, sobald die neuen Eigentums-

verhältnisse geklärt sind. Bereits auf mittlere Sicht werden die Realeinkommen also an das alte Niveau anknüpfen können, und auf längere Sicht besitzt die neugeordnete Wirtschaft dann sogar ein stark vergrößertes Wachstumspotenzial. Denn zum einen werden die bekanntermaßen unrentablen Unternehmen nicht mehr weitergeführt, zum anderen gäbe es infolge der deflationären Flurbereinigung praktisch keine privaten Schulden mehr.

Die kurzfristigen Folgen dieses Szenarios sind gewiss sehr hart. Der große Vorteil dieser Lösung liegt darin, dass sie – im Gegensatz zur gegenwärtigen Stabilisierungspolitik – auf mittel- und langfristige Sicht eine nachhaltige Lösung unserer gesamtwirtschaftlichen Probleme bietet. Man wende auch nicht ein, dass dabei die Schwächsten unter die Räder geraten. Die Schwächsten brauchen immer die Hilfe ihrer Mitmenschen. Ein Land, das von heute auf morgen 500 Mrd. Euro für die Finanzwirtschaft mobilisieren kann, wird sicher auch die Mittel finden, jenen durch die Krise zu helfen, die das nicht aus eigener Kraft schaffen.

Was halten Sie von dem System des Fractional Reserve Banking?

Hülsmann: Damit ist die Geldschöpfung durch Geschäftsbanken gemeint. Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist die Geldschöpfung unnötig und wirkt auch destabilisierend, da sie immer wieder zu Liquiditätsengpässen führt und die Bildung von Finanzmarktblasen begünstigt. Ich habe mich daher – wie viele andere Ökonomen – gegen diese Praxis ausgesprochen.

Kann eine Institution es schaffen, den für die gegenwärtige wirtschaftliche Lage „richtigen“ Zinssatz festzusetzen, beziehungsweise sollte sich nicht besser der Zinssatz durch Angebot und Nachfrage bilden?

Hülsmann: Die Festlegung von „Leitzinssätzen“ durch die Zentralbanken ist in der Tat eine Form der Planwirtschaft und wirft daher die entsprechenden grundsätzlichen Probleme auf: politische und wirtschaftliche Abhängigkeit von den zentralen Entscheidungsträgern und Verschwendung knapper Ressourcen. Die leitenden Beamten der Zentralbanken sind noch nicht einmal untereinander einig, wie ein „richtiger“ Leitzins überhaupt zu definieren sei.

Fest steht jedenfalls, dass die bloße Existenz einer Zentralbank, die den Markt stabilisiert, die anderen Marktteilnehmer dazu verleitet, geringeren Eigenschutz zu betreiben und größere Risiken einzugehen. Selbst im besten aller Fälle – wohlwollendes und kompetentes Verhalten der Zentralbanken – wirkt die Stabilisierungspolitik somit letztlich destabilisierend.

Welche Alternative für ein nachhaltig stabiles Finanz- und Wirtschaftssystem schlagen Sie vor?

Hülsmann: Eine solche nachhaltige Stabilität kann nur erzielt werden, indem man die Währung in einem Gut verankert, dessen Produktion nicht der menschlichen Willkür unterworfen ist und somit die Marktteilnehmer zu verantwortlichem Verhalten zwingt. Am besten erreicht man dieses Ziel durch eine wettbewerbliche Auslese der besten Geldarten – Währungskonkurrenz. Andere Alternativen sind denkbar, zum Beispiel die Rückkehr zu einer Silber- oder Goldwährung. In der Währungsgeschichte gab es bereits mehrere Fälle einer solchen Rückkehr zu den bewährten Edelmetallwährungen, stets als Folge der schlechten Erfahrungen mit dem Papiergeld. Wir wären also nicht die Ersten, die sich so besinnen.

Viele Ökonomen rechnen statt Inflation mit Deflation. Beide Entwicklungen scheinen nahe beieinander zu liegen. Wieso gibt es gleichzeitig diese konträren Prognosen?

Hülsmann: Die Gesamtgeldmenge setzt sich aus zwei grundverschiedenen Elementen zusammen: zum einen dem Grundgeld – unsere Euros in Form von Noten, Münzen und Guthaben bei den Zentralbanken –, zum anderen dem von den Banken per Kredit geschaffene Giralgeld. In ruhigen Zeiten ist die Giralgeldmenge etwa acht bis zehn Mal so groß wie die Grundgeldmenge. Doch in einer Krise schrumpft sie mehr oder

weniger stark zusammen, da die Rentabilität der Kreditvergabe einbricht. Daraus ergibt sich eine deflationäre Tendenz. Gleichzeitig erhöhen die Zentralbanken die Grundgeldmenge, um eine Verringerung der Gesamtgeldmenge zu verhindern. Daraus ergibt sich also eine gegenläufige inflationäre Tendenz. Letztlich ist die Grundgeldmenge immer ausschlaggebend. Eine Deflation ist unter den heutigen Gegebenheiten allenfalls kurzfristig zu erwarten. Mittel- und langfristig steht uns eine starke Inflation bevor.

Welche Gesellschaftsschichten sind die Hauptverlierer bei einer Inflation?

Hülsmann: Bezieher fester Einkommen: Rentner, Beamte, Witwen und Waisen. Zudem verlieren grundsätzlich auch all jene Personen, deren Einkommen zwar irgendwann einmal steigt, aber später als die Preise der von ihnen gekauften Güter. Die Geldproduktion bevorteilt immer die Erstverwender des neuen Gelds (bei uns: der Staat und die Finanzmärkte) zulasten der späteren Verwender.

Wie kann man sich als Privatanleger vor drohender Inflation schützen?

Hülsmann: Durch Anlagen, deren Preis mit der Inflation steigt, also zum Beispiel Aktien und Rohstoffe. Edelmetalle gehören ebenfalls ins Portfolio, bei starker Inflation auch mit großer Gewichtung. Um für eine eventuelle Hyperinflation gewappnet zu sein, muss man allerdings auch bedenken, dass in einem solchen Fall die Arbeitsteilung und somit die Grundversorgung zumindest kurzfristig ins Stocken geraten könnte. Dann empfehlen sich Anlagen in Lebensmittelkonserven, Obstbäume und Gemüsegärten.

Welche Obst- und Gemüsesorten empfehlen Sie unseren Lesern für eine möglichst effektive Selbstversorgung?

Hülsmann: Erdäpfel – sind gut haltbar und vielseitig verwendbar.

Wir bedanken uns im Namen unserer Leserschaft für das aufschlussreiche und interessante Gespräch.

Die leitenden Beamten der Zentralbanken sind noch nicht einmal untereinander einig, wie ein „richtiger“ Leitzins überhaupt zu definieren sei.
