

Der Zins: Vom historischen Missverständnis zur staatlichen Manipuliermasse



KARL-FRIEDRICH ISRAEL * • Februar 2020

Zusammenfassung

- Wer Kapital besitzt, kann es in der Regel dazu verwenden ein fortlaufendes Einkommen daraus zu erzielen. Doch woher und warum empfängt der Kapitalist jenen Güterzufluss? Diese Frage geht dem Kern des Zinsproblems auf den Grund. Allerdings hat man sich ihrer zufriedenstellenden Beantwortung in der wirtschaftswissenschaftlichen Ideengeschichte aufgrund historischer Missverständnisse – von der Antike, über das christliche Mittelalter, bis hin zu Marx – nur langsam annähern können.
- Wer im Zins ein Einkommen ohne Gegenleistung oder sogar ein Zeichen für die Ausbeutung der Arbeiterklasse erblickt, wird viel eher dazu neigen, ihn zu bekämpfen und zu unterdrücken. Wer sich der Komplexität und des enormen Geltungsbereichs des Zinsphänomens nicht bewusst ist; wer es lediglich auf einen Gleichgewichtspreis im Kreditmarkt reduziert, ohne dessen weitreichende realwirtschaftliche Grundlage zu beachten, der wird eher dazu bereit sein, den Zins gezielt zu manipulieren und als politisches Mittel einzusetzen.
- Es war der grosse Verdienst der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, den Kreditmarkt als einen Ausschnitt des gesamtwirtschaftlichen Marktes für Ersparnisse herauszuarbeiten, sowie ihr verbindendes Element – die Zeitpräferenz – in den Mittelpunkt zu stellen. Diese Erkenntnis wurde jedoch von der einflussreichsten Strömung der modernen Wirtschaftswissenschaften, dem Keynesianismus, abgelehnt, die den Zins wieder zunehmend isoliert betrachtet – als einen blossen Gleichgewichtspreis, der sich am Geldmarkt aus dem Zusammenspiel von Geldnachfrage und Geldangebot bilde. Dies stellt einen tragischen wirtschaftswissenschaftlichen Rückschritt dar. Eine langfristig stabile und prosperierende Wirtschaft braucht einen freien Kreditmarkt ohne zentralbankpolitische Zinsmanipulation.

* Der Autor ist Senior Researcher am Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität Leipzig.

Der Zins ist im Wirtschaftsleben so allgegenwärtig wie rätselhaft. Seit vielen Jahrhunderten hat das Phänomen des Kapitalzinses die Gelehrten vor offene Fragen gestellt und so manche hat es auf wissenschaftliche Irrwege geführt. Wer Kapital besitzt, kann es in der Regel dazu verwenden ein fortlaufendes Einkommen daraus zu erzielen, ohne dass der Kapitalbestand dabei verringert werden müsse und ohne dass es dazu einer grossen physischen oder geistigen Anstrengung bedürfe.

«Woher und warum empfängt der Kapitalist jenen end- und mühelosen Güterzufluss?», fragte Eugen von Böhm-Bawerk im ersten Band seines Grundlagenwerks zur Theorie des Kapitalzinses.¹ Diese Frage geht dem Kern des Zinsproblems auf den Grund. Allerdings hat man sich ihrer zufriedenstellenden Beantwortung in der wirtschaftswissenschaftlichen Ideengeschichte nur langsam annähern können. Sie erforderte die mühevoll Überwindung vieler historischer Missverständnisse.

Doch auch in der modernen Wirtschaftsforschung bleiben das Woher und Warum noch immer umstritten, vielleicht gerade weil sie von so grosser Bedeutung für die sozialpolitische Bewertung des Zinsphänomens sind. Ob der Zins, so wie er sich in der freien kapitalistischen Tauschwirtschaft bildet, nun als gut, gerecht und nützlich zu bewerten sei, hängt mit seinen Ursachen eng zusammen. Wer im Zins ein Einkommen ohne Gegenleistung erblickt, vielleicht sogar ein Zeichen für die Ausbeutung der Arbeiterklasse, wird viel eher dazu neigen, ihn zu bekämpfen und zu unterdrücken. Wer sich der Komplexität und des enormen Geltungsbereichs des Zinsphänomens nicht bewusst ist; wer es lediglich auf einen Gleichgewichtspreis im Kreditmarkt reduziert, ohne dessen weitreichende realwirtschaftliche Grundlage zu beachten, der wird eher dazu bereit sein, den Zins gezielt zu manipulieren und als politisches Mittel einzusetzen.

Genau dies ist dem Zins in der jüngeren Geschichte widerfahren. Er wurde zur staatlichen Manipuliermasse. So hat ihn die moderne Geldpolitik sukzessive dem Nullpunkt angenähert. Dieser Umstand hätte einigen der ursprünglichen Kritiker des Zinses durchaus nicht missfallen, obwohl er einem gesetzlichen Zinsverbot keinesfalls gleichkommt. Gleichwohl wären die institutionellen Rahmenbedingungen, die eine derartige Zinsmanipulation ermöglichen, bei den grossen Denkern der Antike vermutlich auf volle Abneigung gestossen.

Die Zinskritik bei Aristoteles und Platon

In einer einfachen und unterentwickelten Wirtschaft nehmen die für den modernen Kapitalismus typischen Kreditgeschäfte, also das Ausleihen von Geld und die Rückzahlung mit Zinsaufschlag, nur eine sehr untergeordnete Nebenrolle ein. Der Investitionskredit ist unter diesen Umständen eine seltene Ausnahme. Stattdessen sind

¹ Eugen von Böhm-Bawerk (1921a): *Kapital und Kapitalzins. Erste Abteilung: Geschichte und Kritik der Kapitalzinstheorien*, Jena: Gustav Fischer Verlag, S. 1.

die wenigen Kredite, die vergeben werden, häufig konsumtiv und entstehen aus der Not heraus, um das blanke Überleben zu sichern.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass gerade die frühen Philosophen der Antike den Leihzins als einen Übervorteilungsgewinn interpretiert haben. Er fliesse den Gläubigern nur deshalb zu, weil sie die Not ihrer Schuldner schamlos ausnutzen. Diese Einschätzung findet sich schon bei Aristoteles.

In den Ausführungen zur Lehre vom Besitz, vom Handel und vom Gelde in seiner *Politik* unterscheidet Aristoteles die «Erwerbskünste», oder je nach Übersetzung die «Finanzkunde», in die des Händlers und die des Hausvorstandes. Letzteren könnte man in einfacheren Worten auch als den Produzenten bezeichnen. Aristoteles sieht die Funktion des produzierenden Hausvorstandes als naturgemäss und notwendig an, die des Händlers – wohlgerne nicht des Handels per se – aber als krämerhaft und verwerflich, da man den Handelsgewinn immer nur auf Kosten anderer erziele.

Das Problem wird ihm zufolge ganz offensichtlich und eklatant beim direkten Tausch von Geld gegen Geld. Beim Kreditgeschäft wird das Geld in einer Art und Weise verwendet, die nicht seiner eigentlichen Bestimmung und Natur – nämlich dem Warenerwerb – entspräche:

«Da es aber wie gesagt eine doppelte Erwerbskunst gibt, die des Händlers und die des Hausvorstandes, und diese letztere notwendig und löblich ist, jene erstere, auf dem Umsatz beruhende, dagegen gerechten Tadel erfährt, weil sie nicht bei der Natur bleibt, sondern den einen Menschen vom anderen sich bereichern lässt, so ist ein drittes Gewerbe, das des Wucherers, mit vollstem Rechte eigentlich verhasst, weil es aus dem Gelde selbst Gewinn zieht und nicht aus dem, wofür das Geld doch allein erfunden ist. Das Geld ist für den Umtausch aufgekomen, der Zins aber weist ihm die Bestimmung an, sich durch sich selbst zu vermehren. Daher hat er auch bei uns den Namen <tokos> (Junges) bekommen; denn das Geborene (<tiktomenon>) ist seinen Erzeugern ähnlich, der Zins aber stammt als Geld vom Gelde. Daher widerstreitet auch diese Erwerbsweise unter allen am meisten dem Naturrecht.»²

Auch Aristoteles' Lehrer Platon sah im Kreditgeschäft keine echte Wertschöpfung und verurteilte den Zins. Er machte lediglich eine einzige Ausnahme. Wenn ein Arbeiter nämlich seinen Lohn nicht in der vereinbarten Zeit erhalte, so bleibe ihm der Auftraggeber den doppelten Betrag schuldig. Wenn er über ein Jahr die Zahlung nicht tätigt, so soll der Auftraggeber «überdies monatlich von jeder Drachme ein Sechstel [also einen Obolus] als Zinsen bezahlen, während sonst in unserem Staate nur zinslos

² Dieser abschliessende Paragraph aus dem ersten Buch, Kapitel 10, der *Politik* wurde schon vielfach zitiert und existiert in verschiedenen deutschen Übersetzungen. Auch Böhm-Bawerk (1921, S. 12) zitiert ihn in einer anderen Version. Die obige Übersetzung stammt aus der Feder von Eugen Rolfes, zu finden u.a. in Aristoteles (1995): *Philosophische Schriften in sechs Bänden*, Hamburg: Meiner Verlag.

Gelder ausgeliehen werden.»³ Dies entspräche umgerechnet einer jährlichen Zinsrate von 200%.

Dass Platon die einzige Ausnahme nun gerade bei der Zahlung des Arbeitslohns macht, und darüber hinaus eine so grosszügige, ist kein blosser Zufall. Die Arbeit wurde neben den Kräften der Natur als einzige Quelle der gütermässigen Wertschöpfung betrachtet. Diese Ansicht wird bis ins christliche Mittelalter und darüber hinaus immer wieder aufgegriffen, um aus ihr die vermeintlich vernichtende Schlussfolgerung für den Zins zu ziehen.

Der Zins im christlichen Mittelalter

Die Kritik der frühen Philosophen am Zins führte auch in der Antike schon zu Zinsverboten und Beschränkungen. Am Ende der römischen Republik galt eine gesetzliche Zinsobergrenze von 12%. Justinian I. verringerte diese im Jahre 533 auf 6%. Der Interpretation vieler Autoren zufolge wurde hier bereits der wachsende Einfluss des frühen Christentums deutlich, das unter Theodosius I. im Jahre 380 zur Staatsreligion wurde.

Es war nicht zuletzt aber auch der Zerfall des römischen Reiches, der den zinsfeindlichen Ansätzen des Christentums Einzug in die weltliche Gesetzgebung bot. Im einst florierenden Reich war die Zinskritik allenfalls eine philosophische Angelegenheit. Die Praktiker des Wirtschaftslebens, und allen voran die Händler und Kaufleute, waren dem Zins gegenüber wohlwollend eingestellt und machten selbst von Kreditgeschäften regen Gebrauch, ob als Schuldner oder Gläubiger. Sie wussten aus erster Hand, dass das Kreditwesen dem wirtschaftlichen Fortschritt und dem Handel sehr förderlich sein kann, und dass ein striktes Zinsverbot das Kreditwesen zum Erliegen bringen würde. Diese zivilgesellschaftliche Grundlage des Kreditwesens zerbrach mit dem wirtschaftlichen Niedergang des Reiches. In einer Wirtschaft, die am Boden liegt, sind die negativen Folgen eines Zinsverbots weniger offensichtlich und spürbar.⁴

Die Vernunftgründe gegen den Zins, die von den mittelalterlichen Denkern hervorgebracht wurden, waren ihrerseits der aristotelischen Argumentation sehr ähnlich. Das Geld bringe aus sich heraus keine Frucht. Es sei als solches unproduktiv, und deshalb widerspreche es dem Naturrecht für eine geliehene Geldsumme mehr als die ursprüngliche Summe zurückzufordern. Da das Geld nicht produktiv sei, könne der

³ Siehe Platon, *Nomoi* (Die Gesetze), Kapitel 11, 921, in der Übersetzung von Franz Susemihl. Siehe auch Christos P. Baloglou (1995): «Die geldtheoretischen Anschauungen Platons», *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, S. 187.

⁴ Diese Interpretation stammte von Böhm-Bawerk (1921a, SS. 13-14). Sein Schüler Ludwig von Mises ging sogar noch einen Schritt weiter, indem er die Ursache des mittelalterlichen Zinsverbots gänzlich ausserhalb des Christentums verortete. Er konstatierte: «Das kanonische Zinsverbot ist ein Erzeugnis der mittelalterlichen Gesellschafts- und Verkehrsdoktrin und hatte mit dem Christentum und seinen Lehren zunächst nichts zu tun.» Siehe Mises (1932): *Die Gemeinwirtschaft*, Jena: Gustav Fischer Verlag, S. 386. Erst später habe man hartnäckig versucht das Zinsverbot auch auf eine neutestamentarische Grundlage zu hieven. Dabei fand man nur eine einzige brauchbare Stelle im Lukas Evangelium, der fortan eine viel zu grosse Bedeutung beigemessen wurde: «[...] tut wohl und leihet, dass ihr nichts dafür hoffet, so wird euer Lohn gross sein, [...]» (Lukas 6:35).

Zins nicht vom Gelde selbst genommen werden. Er müsse stattdessen anderen Produktivkräften entzogen werden. Er stamme, wie es etwa Diego de Covarrubias schrieb, «vielmehr vom fremden Fleisse.»⁵

Ein neuartiges Argument gegen den Zins findet sich jedoch in den Schriften des heiligen Thomas von Aquin. Dieser sah das Geld als eine Art Konsumgut an, dessen Gebrauchszweck letztlich im Verbrauch liege. Sinn und Zweck des Geldes sei es nämlich gegen andere Güter veräussert zu werden. In diesem Sinne verbrauche man es. Der Leihzins auf Geldkredite verlange nun aber einen gesonderten Preis für den Gebrauch des Geldes, ganz so als ob dieser vom Verbrauch trennbar wäre. Genau das sei er aber nicht. Laut Thomas von Aquin würde man ja auch nicht separat einen Gebrauchspreis für Wein oder Getreide verlangen, der auf den Verbrauchspreis addiert wird. Der Gebrauch oder die Verwendung der Güter ist hier schon im Verbrauch inbegriffen. Für den gerechten Tausch sei es demnach lediglich erforderlich den Verbrauch des Gutes mit einer Sache gleichen Wertes zu kompensieren. Bei einer geliehenen Geldsumme bedeute dies, dass sie eins zu eins zurückerstattet werden müsse – nicht mehr und nicht weniger.

Hier kommt das aristotelische Gerechtigkeitsprinzip der wertmässig gleichen Kompensation zum Tragen, das auch Thomas von Aquin zur Grundlage seiner Theorie des gerechten Tausches gemacht hatte. Der Kredit auf Zins sei demnach ungerecht, da im Endeffekt zwei ungleiche Geldbeträge getauscht werden. Der Kreditgeber gewinne auf Kosten des Kreditnehmers.

Die Quintessenz der antiken und mittelalterlichen Analyse des Zinses ist also, dass er eine unmoralische Form des Einkommens darstelle. Man bereichere sich auf Kosten anderer, was mit dem Gebot der christlichen Nächstenliebe unvereinbar ist. Die christlichen Gelehrten des Mittelalters waren sich einiger entscheidender Argumente gegen ihre eigene Position schon bewusst, nur sträubten sie sich noch dagegen sie anzuerkennen.⁶ Eine allgemeine Erklärung und Rechtfertigung des Zinses blieb späteren Autoren vorbehalten.⁷

⁵ Siehe Diego de Covarrubias. *Variarum resolutionum liber III.*, Kapitel I. Nr. 5, wie zitiert in Böhm-Bawerk (1921a, S. 16).

⁶ So stellt sich Aquin direkt nachdem er sein Argument von der Untrennbarkeit des Ge- und Verbrauchs von Geld erläutert hat in seiner *Summa Theologica*, Secunda Pars Secundae Partis, Quaestio 78, Art. 1 VII, folgendem Einwand: «Was jemand freiwillig giebt, kann man annehmen. Dem aber geliehen wird, der giebt von freien Stücken Zins» (VII). Er erwidert: «Wer Zins giebt, thut dies nicht schlechthin freiwillig, sondern gewissermassen gezwungen; weil er dessen bedarf, dass man ihm Geld leihe und jener, der Geld besitzt, es nicht ohne Zins leihen will.» Liesse man dieses Argument gelten, so könnte man getrost jede Markttransaktion als unfreiwillig charakterisieren, denn im Normalfall will ein Verkäufer seine Ware oder Dienstleistung immer nur dann verkaufen, wenn ein bestimmter Preis oder mehr dafür geboten wird. Das heisst aber nicht, dass der Käufer dazu gezwungen ist einen solchen Preis zu bieten. An dieser Argumentation zeigt sich aber deutlich, dass Aquin den lebensnotwendigen Notkredit vor Augen hatte und nicht den Kredit für Investitionszwecke.

⁷ In der jüngeren Literatur zu diesem Thema wurde u.a. argumentiert, dass die antike und mittelalterliche Zinskritik, auch wenn sie grundsätzlich fehlerhaft sei, einer gewissen Berechtigung nicht entbehre, insbesondere im Kontext eines interventionistischen Geldsystems, indem Zinseinnahmen unter ungerechten institutionellen Rahmenbedingungen generiert werden, und deshalb zu einem gewissen Grad selbst als ungerecht gelten müssen. Siehe dazu Hülsmann (2017): «L'analyse du taux d'intérêt», J.Y. Naudet (Hrsg.), *Moralité et immoralité des revenus* (Aix-en-Provence: Presses Universitaires d'Aix-en-Provence), SS. 97-128.

Der erste Verteidiger des Zinses

Mit dem Ende des Mittelalters begann nicht nur ein wirtschaftlicher Aufschwung, der in die industrielle Revolution mündete. Es wurden auch bahnbrechende Fortschritte in der ökonomischen Theorie des Zinses erzielt. Zum ersten Mal haben Ökonomen den Zins als ein Phänomen begriffen, dass über den blossen Leihzins bei Geldkrediten hinausgeht. Man näherte sich einer umfassenderen Erklärung des Zinses an und konzeptualisierte ihn als das spezifische Einkommen, das aus der Einbringung von Kapital in den Produktionsprozess erwächst. Der Zins wurde als allgemeiner Kapitalzins verstanden, der beim Geldverleih lediglich eine besonders offensichtliche Erscheinungsform annimmt. Sein Geltungsbereich umfasse aber alle Fälle, in denen die Verwendung von Kapital im Produktionsprozess involviert ist. Auch bei eigenfinanzierten Investitionsprojekten fliesst dem Kapitalbesitzer ein Zinseinkommen zu, obgleich es nicht vertraglich festgelegt wird und unter Umständen einer grossen Unsicherheit unterliegt.

Wenn Geld also dazu aufgewendet wird, um in Kapitalgüter zu investieren, so werden die Produktionsprozesse in aller Regel effizienter. Obwohl das Geld als solches unproduktiv ist, wie schon die antiken Philosophen festgestellt hatten, so sind die Kapitalgüter, die man für Geld erwerben kann, doch durchaus produktivitätsfördernd. Und genau aus diesen Produktivitätsgewinnen des Kapitals würde sich eben auch der Leihzins bei Geldkrediten erklären. Das Ausleihen von Geld kostet Leihzinsen, denn der Kreditgeber könnte sein Geld auch selbst in Kapitalgüter investieren und auf diese Weise einen Gewinn erzielen.

Der bedeutendste Moralphilosoph der schottischen Aufklärung, Adam Smith, der heute auch als Gründervater der modernen Volkswirtschaftslehre gilt, formulierte diese neue Sicht sehr eindrücklich:

«Wenn es aber auch unmöglich ist, mit einiger Genauigkeit anzugeben, wie viel der mittlere Kapitalgewinn in unseren oder in alten Zeiten beträgt oder betrug, so lässt sich doch einigermassen ein Schluss aus dem Geldzins ziehen. Es kann als ein Grundsatz gelten, dass überall, wo mit dem Geld viel gemacht werden kann, gewöhnlich auch für die Benutzung desselben viel gegeben wird, und wo wenig damit gemacht werden kann, gewöhnlich auch weniger gegeben wird. Je nachdem also der übliche Zinsfuss in einem Land sich ändert, kann man auch versichert sein, dass der gewöhnliche Kapitalgewinn sich mit ihm ändert, sinkt, wenn jener sinkt, und steigt, wenn jener steigt.»⁸

Der Leihzins sei also letztlich eine Art Kompensation für den zugrundeliegenden Kapitalzins oder Kapitalgewinn, auf den man verzichten würde, wenn man eine Geldsumme verleiht, statt sie selbst in Kapitalgüter zu investieren. Dem Kreditgeber

⁸ Adam Smith (2014 [1776]): *Wohlstand der Nationen*, Buch 1, Kapitel 9, neu herausgegeben in der Reihe *Klassiker der Ökonomie*, Berlin: heptagon Verlag.

müssen die Opportunitätskosten, d.h. die versäumten Gewinne aus alternativer Verwendung, erstattet werden.

Diese Erkenntnis war zweifelsohne von grosser Bedeutung. Bei näherer Betrachtung wird man jedoch feststellen, dass auch hier die Erklärung des Zinses noch nicht besonders weit fortgeschritten ist. Man hat das Problem im Grunde nur um einen Schritt nach hinten verschoben: Es gibt den Leihzins, weil es einen allgemeinen Kapitalzins gibt. Woher aber kommt letzterer?

Der Kapitalzins bei Marx

Eine der einflussreichsten Antworten auf die Frage nach dem Ursprung des allgemeinen Kapitalzinses wurde von Karl Marx gegeben. Marx hatte, genau wie die klassischen Ökonomen vor ihm, sein Theoriegebäude auf die objektive Arbeitswertlehre gestützt, der zufolge sich der Wert aller Güter aus der in ihrer Produktion aufgebrauchten Arbeitskraft ableitet. Man findet nicht überraschend schon bei Adam Smith ausgewählte Formulierungen, die den Keim der Marx'schen Ausbeutungstheorie beinhalten. So stellte Smith fest, dass in einer entwickelten Wirtschaft «nicht immer das ganze Produkt der Arbeit dem Arbeiter [gehört]. Er muss es in den meisten Fällen mit dem Kapitalisten teilen, der ihn beschäftigt.»⁹ An anderer Stelle bedient sich Smith zweifelsohne einer anderen und der Ausbeutungstheorie völlig fremden Sichtweise, der zufolge der Kapitaleinsatz eine wert- und umsatzsteigernde Wirkung habe, so dass der Kapitalgewinn sich gerade nicht aus einer Lohnkürzung speisen müsste.

Diese zweite Sicht, die zu den sogenannten Produktivitätstheorien des Kapitalzinses führte,¹⁰ blendet Marx aber völlig aus. Er versetzt sich ausschliesslich in die erste, die allein mit einer strengen Arbeitswertlehre vereinbar ist und die ihn gradewegs zur sozialistischen Ausbeutungstheorie des Kapitalzinses führt. So heisst es bei ihm in ungleich forschendem Ton: «Aller Mehrwert, in welcher besondern Gestalt von Profit, Zins, Rente usw. er sich später kristallisiert, ist seiner Substanz nach Materie unbezahlter Arbeitszeit.»¹¹

Der Kapitalzins entspringe also der Ausbeutung der Arbeiterklasse, die ohne eigenes Kapital dazu gezwungen sei, die eigene Arbeitskraft auf dem Markt anzubieten, um ihr Überleben zu sichern. Der Wert oder Lohn der Arbeit am Markt ergäbe sich demnach nicht aus dem vollen Wert der produzierten Waren, sondern seinerseits wieder aus der Arbeitszeit, die es braucht, um die Menge an Lebensmitteln herzustellen, die zur Aufrechterhaltung der Arbeitskraft notwendig seien. Der Lohn bemesse sich in anderen Worten am Subsistenzminimum.

⁹ Siehe Smith (2014), Buch 1, Kapitel 6.

¹⁰ Ein herausragender Vertreter dieses Theorieansatzes ist der durch Adam Smith stark geprägte französische Ökonom Jean-Baptiste Say. Siehe Say (2011 [1803]): *Traité d'économie politique*. Paris: Institut Coppet, livre 2, chapitre 8.

¹¹ Siehe Karl Marx und Friedrich Engels (1962 [1867]): Werke-Band 23, *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie. Erster band: Der Produktionsprozess des Kapitals*. Berlin: Dietz Verlag, S. 556.

Diese Behauptung widerspricht ganz eklatant der historischen Erfahrung. Die Reallöhne und materiellen Lebensbedingungen der Arbeiterklasse haben sich im Kapitalismus stetig erhöht und sind weit über das Subsistenzminimum im engeren Sinne angestiegen. Diese wohlstandsmehrende Kraft des Kapitalismus wurde von vielen Marxisten, insbesondere Marx, auch gar nicht geleugnet. Um die eigene Lehre zu retten, haben sie das Subsistenzminimum zu einem historisch-kulturell bedingten Konzept erklärt, bei dem es nicht nur um das blosse Überleben ginge, sondern vielmehr um ein erfülltes Leben. Das Subsistenzminimum passe sich also dem Stand des wirtschaftlichen Fortschritts an.

In diesem Sinne ist die Marxistische Ausbeutungstheorie des Kapitalzinses durchaus mit einem steigenden Lebensstandard für die Arbeiterklasse vereinbar. Steigende Reallöhne bedeuten keinesfalls, dass die Arbeiter nicht oder nicht mehr ausgebeutet werden. Es ist sehr wohl möglich, dass ihnen auch heute noch nicht der gerechte Lohn zukommt. Die Marxistische Theorie war und ist aber aus ganz anderen grundsätzlichen Erwägungen und einigen inneren Widersprüchen abzulehnen.

Zum Abschluss des Marx'schen Systems

Es war dem politischen Erfolg der Marx'schen Theorie nicht spürbar abträglich, dass sie bis zum Zeitpunkt ihrer vollständigen und posthumen Publikation im Jahre 1894 in ihren Grundfesten von den neuesten Entwicklungen der Wirtschaftstheorie bereits irreversibel erschüttert worden war. Das Marx'sche System war bereits überholt bevor es ganz das Licht der Welt erblickte. Das Axiom von der Arbeit als einziger Quelle des Wertes konnte keiner kritischen Prüfung standhalten. Stattdessen wurde die objektive Arbeitswertlehre durch die subjektive Wertlehre verdrängt und die ökonomische Theorie auf dieser Grundlage neu formuliert.

Die grundsätzlichen Probleme der Arbeitswertlehre sind heute vielen Ökonomen offensichtlich. Zum einen ist die menschliche Arbeit an sich nicht homogen. Sie kann daher gar nicht ohne weiteres als einheitlicher Wertmassstab dienen. Arbeiten unterschiedlicher Art generieren oft ganz unterschiedliche Löhne am Markt. Wenn das Subsistenzminimum jedoch für alle gleich ist, was erklärt dann diese Lohnunterschiede? Die Marxistische Theorie bleibt eine Antwort schuldig. Zum anderen können viele Beispiele herangezogen werden, um die Allgemeingültigkeit des Arbeitswertgesetzes, nachdem sich die Marktpreise der Güter in Abhängigkeit der in ihnen enthaltenen Arbeitskraft bilden, in Frage zu stellen. Man denke nur an die horrenden Preise einiger berühmter Kunstwerke oder anderer seltener Sammlerobjekte. Böhm-Bawerk gab uns ein anderes anschauliches Beispiel: «denn dass ein hundertjähriger Eichenstamm einen höheren Wert besitzt, als der halben Minute Zeit entspricht, die die Aussaat seines Keimes fordert, ist zu bekannt, um mit Erfolg bestritten werden zu können.»¹²

¹² Siehe Böhm-Bawerk (1921a, S. 390). Hier weist er schon indirekt auf ein ganz entscheidendes Element zur Lösung des Zinsproblems hin: die Zeit.

Es ergab sich aber auch im Hinblick auf die Theorie des Mehrwertes im Allgemeinen und der Theorie des Kapitalzinses im Speziellen ein unauflösbarer innerer Widerspruch im Marx'schen System. Marx unterscheidet zwischen dem «variablen Kapital», das dazu genutzt wird die Arbeitskraft zu entlohnen, und dem «konstanten Kapital», das in allen anderen Produktionsfaktoren wie Maschinen oder Rostoffen gebunden ist. Nach der Arbeitswertlehre könne nur das variable Kapital wertsteigernd wirken. Nur das variable Kapital sei Ursache des Mehrwerts und mithin des Profits oder Kapitalgewinns. Jede Unternehmung vereint variables und konstantes Kapital in einem bestimmten Verhältnis. Dieses Verhältnis nennt Marx die «organische Zusammensetzung» der Unternehmung.

Das Verhältnis vom Mehrwert zum variablen Kapital wird als Mehrwertrate oder Ausbeutungsgrad verstanden. Das Verhältnis vom Mehrwert zum gesamten aufgewendeten Kapital ist die Profitrate. Bei gleichem Ausbeutungsgrad müssen also folglich Unternehmungen mit unterschiedlicher organischer Zusammensetzung zu unterschiedlichen Profitraten führen. Sofern eine Unternehmung im Verhältnis mehr variables Kapital verwendet, ist dessen Profitrate höher als bei einer Unternehmung, die verhältnismässig mehr konstantes Kapital aufwendet.

Der Widerspruch tritt nun im dritten und letzten Band des Kapitals auf, in dem Marx die langfristige Angleichung der Profitraten erklären möchte, die man im kapitalistischen Wettbewerb beobachten kann, ganz unabhängig von der organischen Zusammensetzung einer Unternehmung. Er muss letztendlich eingestehen, dass eine solche Angleichung der Profitraten nur dann auftreten kann, wenn die Verkaufspreise der hergestellten Güter langfristig nicht im Verhältnis zum variablen Kapital, also zur hereingegebenen Arbeit,¹³ stehen. Jene Güter, für deren Produktion der Anteil an konstantem Kapital höher ist als der Anteil an variablem Kapital, müssen sich langfristig zu Preisen verkaufen, die über ihrem nach Arbeit bemessenen Wert liegen. Ist der Anteil des variablen Kapitals jedoch höher, müssen sie sich zu Preisen verkaufen, die unter ihrem nach Arbeit bemessenen Wert liegen. Damit kann die Arbeit aber nicht, wie noch im ersten Band des Kapitals behauptet wurde, die ausschliessliche Quelle des Güterwertes sein. Das Marx'sche System bricht in sich zusammen und mithin die Ausbeutungstheorie des Kapitalzinses. Böhm-Bawerk fasst diese Erkenntnis pointiert zusammen: «bündiger und schärfer ist wohl noch niemals der Anfang eines Systems von seinem Ende Lügen gestraft worden!»

Der realwirtschaftliche Geltungsbereich des Zinsphänomens und sein eigentlicher Ursprung

Die Ausbeutungstheorie des Zinses musste also für unzulänglich erklärt werden. Gleiches galt aber auch für die Produktivitätstheorien, die ebenfalls aus den Arbeiten der klassischen Ökonomen erwachsen sind. Böhm-Bawerk konnte zeigen,

¹³ Siehe Böhm-Bawerk (1921a, S. 395). Für eine ausführlichere Widerlegung der Marx'schen Argumentation siehe Böhm-Bawerk (1896): «Zum Abschluss des Marx'schen Systems» in *Staatwissenschaftliche Arbeiten. Festgaben für Karl Kries*, Otto von Boenigk (Hrsg.), Berlin, SS. 87-205.

dass auch sie den Kern des Zinsproblems nicht wirklich getroffen haben. Die Produktivität, oder genauer die Grenzproduktivität, ist natürlich von grosser Bedeutung bei der Preisbildung für Land, Arbeit und Kapital, denn je höher die Grenzproduktivität, desto höher der Preis eines Produktionsfaktors. Dennoch tritt bei der Faktorpreisbildung ein anderer Effekt auf, der letztendlich Ausdruck des Zinses ist, aber nichts mit der Produktivität selbst zu tun hat.

Der Gesamtpreis für alle notwendigen Produktionsfaktoren zur Herstellung eines Gutes wird im ökonomischen Gleichgewicht niemals exakt dem Preis des hergestellten Gutes entsprechen. Stattdessen werden alle notwendigen Produktionsfaktoren zusammen immer zu einem Preis gehandelt der unter dem Preis des herzustellenden Gutes liegt. Man könnte auch ganz einfach sagen: Die Gesamtkosten einer Unternehmung sind niedriger als ihr Ertrag. Diese Einsicht erscheint auf den ersten Blick keinen besonderen Erkenntnisgewinn zu liefern. Ist dies nicht genau der Zweck der Produktion, dass am Ende etwas herauskommt, das wertvoller ist als das was man hereingegeben hat? Zweifelsohne ja. Dennoch muss man sich fragen, worin genau die Wertschöpfung besteht.

Was ist der Unterschied zwischen allen notwendigen Produktionsfaktoren zur Herstellung eines Gutes und dem Gut selbst? Es ist die Zeit. Wenn alle notwendigen Produktionsfaktoren bereitstehen, dann braucht es zur Herstellung des Gutes nur noch Zeit. Steht das Gut selbst bereit, braucht es diese nicht. Das Gut selbst ist ein Gegenwartsgut. Es kann direkt und unmittelbar genutzt werden. Die Produktionsfaktoren sind Zukunftsgüter. Ihr Ergebnis kann erst in der Zukunft genutzt werden. Die Wertschöpfung besteht also in der Umwandlung von Zukunftsgütern in Gegenwartsgüter.

Böhm-Bawerk argumentierte nun, dass es ein psychologisches Gesetz sei, dass dem Menschen in aller Regel Gegenwartsgüter wertvoller sind als Zukunftsgüter. Deshalb werden sie am Markt zu unterschiedlichen Preisen gehandelt. Zukunftsgüter, also die Produktionsfaktoren, erzielen einen niedrigeren Preis als Gegenwartsgüter. Dieses Preisdifferential ist der ursprüngliche Zins. Er sei Ausdruck der Zeitpräferenz der Akteure.¹⁴ Böhm-Bawerks Schüler Ludwig von Mises erklärte dieses «psychologische Gesetz» zu einer logischen Notwendigkeit, die direkt aus dem menschlichen Handeln folgt. In jeder Form des menschlichen Handelns komme eine mehr oder weniger starke Präferenz für Gegenwartsgüter zum Ausdruck, d.h. eine mehr oder weniger starke Zeitpräferenz, die den Zins im Marktgeschehen verursache. Je höher die Zeitpräferenz desto höher der Zins.

«Dass die Behebung von Unbefriedigtsein in näherer und in fernerer Zukunft verschieden beurteilt wird, dass ceteris paribus die Behebung eines Unbefriedigtsein für einen Abschnitt näherer Zukunft der Behebung eines Unbefriedigtsein für einen gleichlangen Abschnitt entfernterer Zukunft vorgezogen wird, ist,

¹⁴ Siehe dazu Eugen von Böhm-Bawerk (1921b): *Kapital und Kapitalzins. Zweite Abteilung: Positive Theorie des Kapitals*, Jena: Gustav Fischer Verlag, SS. 328ff. Er argumentierte, dass die Zeitpräferenz der Akteure u.a. dadurch entstehe, dass gegenwärtige Bedürfnisse weniger stark befriedigt seien als zukünftige Bedürfnisse, und dass Menschen dazu neigten zukünftige Bedürfnisse zu unterschätzen.

wie wir zeigen konnten, ein Ur- und Grundphänomen allen Wertens und Wirtschaftens. Diese Wertverschiedenheit tritt darin zutage, dass die menschlichen Werturteile eine geringere Menge von gegenwärtigen Gütern einer grösseren Menge von künftigen Gütern gleicher Art vorziehen und dass daher eine kleinere Menge gegenwärtiger Güter gegen eine grössere Menge künftiger Güter gleicher Art ausgetauscht werden kann. Auf ihr beruht der ursprüngliche Zins oder Urzins, das ist der Preisabschlag, den künftige Güter gegenüber gegenwärtigen Gütern erleiden.»¹⁵

Dieser Preisabschlag durchzieht das gesamte Wirtschaftsleben: Produktionsfaktoren werden nicht gegen ihr zukünftiges Grenzprodukt getauscht, sondern gegen ihr diskontiertes zukünftiges Grenzprodukt. Der Diskontfaktor ist der Zins. Wenn ein Kapitalist Arbeiter einstellt und einen Lohn zahlt, dann gibt er ihnen ein Gegenwartsgut im Tausch für ein zukünftiges Gut, nämlich die zusätzlichen Einkünfte, die aus der Arbeitskraft generiert werden können. In diesem Sinne lässt sich ein Arbeitsverhältnis wie ein Kreditgeschäft interpretieren: Der Kapitalist schießt den Lohn vor und erhält im Gegenzug in der Zukunft zusätzliche Einnahmen, die über diesen Lohn hinausgehen. Sie entsprechen dem Lohn plus Zinsen. Den Arbeitern wird es durch die vorgeschossene Lohnzahlung ermöglicht mehr Gegenwartsgüter in Anspruch zu nehmen. Der Kapitalist verzichtet hingegen auf die Inanspruchnahme dieser Gegenwartsgüter im Tausch für einen zukünftigen Gewinn.

Der Geldzins als Koordinationsmechanismus in einer freien Wirtschaft

Der Geltungsbereich des Zinsphänomens geht also weit über den Kreditmarkt hinaus. Der Geldzins für Kredite ist lediglich eine spezielle Erscheinungsform des ursprünglichen Zinses, aber vielleicht auch seine bedeutendste. Er ist ein Koordinationssignal für die intertemporale Allokation von Gütern und spiegelt im freien Markt den ursprünglichen Zins, der in allen Wirtschaftsbereichen zu einem einheitlichen Niveau tendiert, wider. Wie jeder Preis bildet er sich aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage. In diesem Fall handelt es sich um das Angebot und die Nachfrage von Krediten.

Bei Kreditgeschäften werden Gegenwarts- und Zukunftsgüter getauscht. Der Kreditgeber überlässt dem Kreditnehmer eine Geldsumme, die dazu befähigt, existierende Güter zu erwerben. Der Kreditgeber verzichtet auf diese Möglichkeit und überlässt sie dem Kreditnehmer. Die Kreditsumme kann konsumtiv verwendet werden. In diesem Fall wird sie direkt in reale Gegenwartsgüter umgesetzt, wie etwa beim Kauf einer Eigentumswohnung. Oder sie wird investiert in eine Unternehmung, d.h. sie wird ihrerseits wieder für Zukunftsgüter beziehungsweise Produktionsfaktoren getauscht, deren Verwendung erwartungsgemäss zu noch höheren Einnahmen in der Zukunft führt. Die kreditfinanzierten Ausgaben für diese Produktionsfaktoren schaffen zusätzliche Einnahmen für die jeweiligen Verkäufer, also zum Beispiel Löhne für die

¹⁵ Ludwig von Mises (1940): *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Genf: Editions Union, S. 474.

Arbeiter, die eingestellt werden. Auch diese zusätzlichen Einnahmen können wiederum konsumtiv verwendet oder gespart und investiert werden. So führt sich diese Kette fort. An ihrem Ende wird die gesamte anfängliche Kreditsumme dem Konsum zugeführt, entweder direkt durch den Kreditnehmer oder indirekt durch die zusätzlichen Einnahmen, die aus dem kreditfinanzierten Investitionsprojekt für die Verkäufer der Produktionsfaktoren erwachsen.

In diesem Sinne ist der Kreditmarkt ein Vehikel, das die Verteilung von Gegenwartsgütern optimiert. Der Kreditgeber gibt einen Teil seiner Ersparnisse weiter an Akteure, die dringendere Verwendung dafür haben, was durch die Bereitschaft Zinsen zu zahlen signalisiert wird. Die Bereitschaft Zinsen zu zahlen ist dabei nichts anderes als ein Zeichen von Zeitpräferenz. Im Falle des konsumtiven Kredits zeigt der Kreditnehmer selbst eine relativ hohe Zeitpräferenz. Im Falle des Investitionskredits macht er sich vielmehr die hohe Zeitpräferenz anderer zunutze, um den Kredit mit Zinsen zurückzahlen zu können und selbst noch einen Gewinn davonzutragen. In jedem Falle kommen die Gegenwartsgüter aber in die Hände jener, die dafür bereit sind den marktgängigen Zins zu zahlen.

Je höher die Zeitpräferenz unter den Menschen im Allgemeinen, desto knapper sind die verfügbaren Gegenwartsgüter relativ zu der Dringlichkeit der gegenwärtigen Bedürfnisse. In einer solchen Situation wird relativ wenig gespart für die Zukunft. Das Kreditangebot ist gering und die Zinsen am Finanzmarkt sind folglich hoch.

Sind Gegenwartsgüter relativ zu den Bedürfnissen der Menschen hingegen reichlich vorhanden, so fallen die Zinsen am Finanzmarkt gering aus. In diesem Fall können Gegenwartsgüter über den Finanzmarkt relativ einfach in Investitionsprojekte zur Herstellung von Kapitalgütern umgeleitet werden, die der besseren zukünftigen Bedürfnisbefriedigung dienen. Bei einer geringen Zeitpräferenz sind die Menschen also bereit auf einen grösseren Teil des gegenwärtigen Konsums zu verzichten, um zukünftige Bedürfnisse besser befriedigen zu können. Es kommt zu Wirtschaftswachstum. Das Sparen und der damit einhergehende Konsumverzicht waren schon dem Verständnis der klassischen Ökonomen nach Ursache des langfristigen wirtschaftlichen Fortschritts.

Die Euthanasie des Sparerers

Diese klassische Sicht auf die Bedeutung des Sparens wurde in der modernen Wirtschaftswissenschaft insbesondere von den Vertretern der Österreichischen Schule, wie etwa Böhm-Bawerk und Mises, weiter vertreten. Es war auch ihr grosser Verdienst, den Kreditmarkt als einen Ausschnitt des gesamtwirtschaftlichen Marktes für Ersparnisse klar herauszuarbeiten, sowie ihr verbindendes Element, die Zeitpräferenz, in den Mittelpunkt zu stellen. Der Kreditnehmer empfängt die Ersparnisse des Kreditgebers, genauso wie die Löhne der Arbeiter aus den Ersparnissen der Kapitalisten gezahlt werden. Der Kreditmarkt bietet nur eine mögliche Verwendung von Ersparnissen. Das Einkommen, das aus der Vergabe von Krediten erzielt werden kann, ist deshalb im Einklang mit den üblichen Kapitalgewinnen aus Investitionsprojekten.

Sind letztere deutlich höher, so werden die Unternehmer mehr Kredite nachfragen, um diese Arbitragemöglichkeit auszunutzen. Damit wird der Zins am Kreditmarkt durch gesteigerte Nachfrage in die Höhe getrieben und es kommt zu einer Angleichung. Sind die üblichen Kapitalgewinne niedriger, können die Investoren ihre Ersparnisse aus den jeweiligen Investitionsprojekten zurückziehen und stattdessen als Kredite am Kreditmarkt anbieten. Es kommt wiederum zu einer Angleichung. Im Gleichgewicht entspricht also der Zins am Kreditmarkt den üblichen Kapitalgewinnen aus Investitionsprojekten. Der Zins am Finanzmarkt reflektiert damit die gesamtwirtschaftliche Zeitpräferenz.

Diese Sicht wurde jedoch von der einflussreichsten Strömung der modernen Wirtschaftswissenschaften, dem Keynesianismus, abgelehnt.¹⁶ Durch die Arbeiten John Maynard Keynes', und insbesondere seine *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*,¹⁷ wurde der Zins wieder zunehmend isoliert betrachtet, als ein blosser Gleichgewichtspreis, der sich am Geldmarkt aus dem Zusammenspiel von Geldnachfrage und Geldangebot bilde. Die Geldnachfrage bezeichnete Keynes als Liquiditätspräferenz. Der Zins steige demnach in Zeiten, in denen die Menschen mehr Geld nachfragen, d.h. mehr Geld halten wollen, um liquide zu sein. Die erhöhte Geldnachfrage und die erhöhten Zinsen hemmen ihrerseits aber die Investitionen und drücken damit das gesamtwirtschaftliche Einkommen. In diesem Sinne kann laut der keynesianischen Theorie eine erhöhte Geldhaltung zur Ursache von Wirtschaftskrisen werden.

Ein Lösungsansatz läge folglich darin den Zins am Kreditmarkt zu drücken. Dies kann über eine expansive Geldpolitik gewährleistet werden. Indem die Geldmenge exogen erhöht wird, können die Zinsen gesenkt und die Investitionen angekurbelt werden. Gleichzeitig erhöhen sich über die Geldmengenausweitung durch eine tendenzielle Steigerung der Güterpreise die Opportunitätskosten der Geldhaltung. Die Geldausgaben werden dadurch stimuliert und das gesamtwirtschaftliche Einkommen wächst. Keynes beschreibt es so:

«Aus unserer Beweisführung kann jedoch noch eine zweite, viel grundlegendere Folgerung abgeleitet werden, die für die Zukunft der Ungleichheit von Reichtum von Gewicht ist; nämlich unsere Zinstheorie. Die Berechtigung für einen mässig hohen Zinssatz wurde bisher in der Notwendigkeit gesehen, genügend Anreize zum Sparen zu schaffen. Wir haben aber gezeigt, dass das Mass effektiver Ersparnis notwendigerweise vom Investitionsvolumen bestimmt wird, und dass das Investitionsvolumen durch einen niedrigen Zinssatz gefördert wird [...].»

¹⁶ Für eine detailliertere Diskussion der Gegensätze zwischen der Österreichischen Schule und der modernen Standardökonomik, insbesondere dem Keynesianismus, siehe Karl-Friedrich Israel und Jörg Guido Hülsmann (2019): «Die Österreichische Schule als Gegenprogramm zur Standardökonomik», *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik* 44(4): S. 535-559.

¹⁷ John Maynard Keynes (2018 [1936]): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin: Duncker & Humblot.

Aus der keynesianischen Perspektive ist das Sparen also keine Ursache des wirtschaftlichen Fortschritts, sondern vielmehr dessen Folge oder Nebeneffekt. Wenn die Ersparnis lediglich in Form einer erhöhten Geldhaltung auftritt, wird sie in der Folge sogar zum Hemmnis des Fortschritts. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass Keynes den «sanften Tod des Rentiers» beschwört mit dem er letztlich nichts anderes als die Euthanasie des Sparers meint.¹⁸ Das Sparen ist in der keynesianischen Theorie keine notwendige Voraussetzung für Investitionen. Letztere könne man genauso gut, oder womöglich noch besser, über die Geldschöpfung finanzieren. Die Zinssenkungen würden einhergehen mit der Entmachtung des Kapitals. Keynes schreibt:

«Obschon dieser Zustand nun sehr wohl mit einem gewissen Mass von Individualismus vereinbar wäre, würde er doch den sanften Tod des Rentiers bedeuten, und folglich den sanften Tod der kumulativen niederdrückenden Macht des Kapitalisten, den Knappheitswert des Kapitals auszunutzen. Zinsen sind heute keine Belohnung für ein wirkliches Opfer, sowenig wie die Pachtzinsen von Land. Der Besitzer von Kapital kann Zinsen erhalten, weil das Kapital knapp ist, gerade wie der Besitzer von Land einen Pachtzins erhalten kann, weil das Land knapp ist. Aber während Gründe an sich für die Knappheit von Land bestehen mögen, bestehen keine eigentlichen Gründe für die Knappheit des Kapitals.»

Keynes tritt also in gewisser Weise in die Fussstapfen Marx', ohne dabei auf eine strenge Arbeitswertlehre setzen zu müssen. Das Kapital sieht er als prinzipiell unbegrenzt. Es wird nur künstlich knapp gehalten in den Händen der Kapitalisten. Zur Überwindung der künstlichen Knappheit brauche es staatliche Interventionen. Die politischen Mittel sind nicht etwa die direkte Enteignung, sondern die Geldschöpfung und Zinssteuerung.

Der Geldzins als staatliche Manipulationsmasse

Keynes hatte zweifelsohne betont, dass seine Empfehlungen immer nur dann Geltung hätten, wenn die Wirtschaft nichtausgeschöpfte Kapazitäten aufweise. Aber wann tut sie das nicht? Es gibt keine klare Grenze. Der verhängnisvolle Fehler seiner Analyse lag eben genau in der isolierten Zinstheorie. Er hat mit seinem Ideengebäude den Grundstein dafür gelegt, den Geldzins zum Spielball der Politik zu machen.

Er mag durchaus recht haben, dass das monetäre Kapital in einem ungedeckten Geldsystem, indem man sich von den Fesseln des Goldstandards befreit hat,¹⁹ prinzipiell keiner Knappheit mehr unterliege. Dennoch kann dieser Umstand nicht auf Dauer darüber hinwegtäuschen, dass die realen Kapitalgüter und Ressourcen zur Umsetzung von Investitionsprojekten begrenzt sind.

¹⁸ Siehe dazu, sowie für das vorangehende und nachfolgende Zitat, die Schlussbemerkungen der *Allgemeinen Theorie* in Keynes (2018), Kapitel 24, Abschnitt II. Aus dem englischen Original wurde das Wort «*euthanasia*» etwas wohlklingender mit «sanften Tod» übersetzt.

¹⁹ Keynes bezeichnete den Goldstandard bereits einige Jahre zuvor als «barbarisches Relikt» («*barbarous relic*») in Keynes (1923): *A Tract on Monetary Reform*, London: MacMillan, S. 172.

Eine fortlaufende Zinssenkung auf den Kreditmärkten unter das natürliche Niveau wird immer wieder zu intertemporalen Ungleichgewichten in der Realwirtschaft führen. Sie verursacht kurzfristig die Illusion, dass es mehr Gegenwartsgüter gäbe als eigentlich vorhanden sind. Solche Illusionen müssen dann in Wirtschaftskrisen bereinigt werden. Solange die keynesianische Theorie weiter vorherrscht, wird man versuchen diese Krisen mit noch mehr Geldschöpfung und Zinsmanipulation zu beheben. Die Geister, die man rief, wird man so nicht los.



LIBERALES INSTITUT

Impressum

Liberales Institut
Hochstrasse 38
8044 Zürich, Schweiz
Tel.: +41 (0)44 364 16 66
institut@libinst.ch

Bei diesem Paper handelt es sich um einen Beitrag, der im Buch «Explosive Geldpolitik: Wie Zentralbanken wiederkehrende Krisen verursachen» (2019, Edition Liberales Institut) erscheinen ist.

Alle Publikationen des Liberalen Instituts finden Sie auf www.libinst.ch.

Disclaimer

Das Liberale Institut vertritt keine Institutspositionen. Alle Veröffentlichungen und Verlautbarungen des Instituts sind Beiträge zu Aufklärung und Diskussion. Sie spiegeln die Meinungen der Autoren wider und entsprechen nicht notwendigerweise den Auffassungen des Stiftungsrates, des Akademischen Beirates oder der Institutsleitung.

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright 2020, Liberales Institut.