

Warum Deflation besser wäre als Inflation



OLIVIER KESSLER * • Juni 2022

Zusammenfassung

- Neue Technologien sind wesentliche Treiber des Fortschritts im Sinne von höheren Lebensstandards für breite Massen. Eine ähnliche Rolle wird auch der Geldpolitik zugemessen: Ohne Geldmengenausweitung gäbe es kein Wirtschaftswachstum, so eine verbreitete Annahme. In diesem Beitrag wird diese These untersucht und aufgezeigt, (1) warum sie falsch ist, (2) weshalb eine stagnierende Geldmenge zu unrecht verteufelt wird und in Wahrheit Voraussetzung für die Partizipation breiter Massen am Wohlstand ist, (3) wie neue Technologien der Deflation zum Durchbruch verhelfen könnten.
- *Inflation* meint in diesem Beitrag ein Anstieg des Preisniveaus über viele Güter und Dienstleistungen hinweg. *Deflation* meint ein Absinken des Preisniveaus. Dies im Wissen darum, dass die wesentliche Ursache einer Inflation die vorausgehende Geldmengenausweitung und die hauptsächliche Ursache einer Deflation eine Geldmengenschrumpfung oder ein gleichbleibendes Geldangebot bei steigender Wirtschaftsleistung ist.
- Damit breite Schichten von neuen Technologien profitieren können, muss es den Preisen erlaubt sein zu sinken. Dann werden Güter und Dienstleistungen erschwinglicher, was es den Konsumenten ermöglicht, mit den gleichen Mitteln mehr Bedürfnisse zu befriedigen und damit ihren Lebensstandard zu erhöhen. Doch ironischerweise setzen Zentralbanken alles daran, die Preise stabil zu halten.
- Der durch die Blockchain-Technologie ermöglichte breite Geldwettbewerb setzt dem bisherigen staatlichen Geldmonopolisten nun allerdings immer engere Grenzen. Mit Kryptowährungen, von denen einige in ihrer Geldmenge begrenzt sind, stehen den Menschen seit Kurzem Währungen zur Verfügung, die eine deflationäre Wirkung entfalten. Je mehr wirtschaftliche Aktivitäten mit besseren Alternativen abgewickelt werden, desto weniger Schaden kann eine expansive Geldpolitik anrichten.

* Der Autor ist Ökonom, Publizist und Direktor des Liberalen Instituts.

Neue Technologien sind wesentliche Treiber des Fortschritts im Sinne von höheren Lebensstandards für breite Massen. Diese Tatsache ist unbestritten. Eine ähnliche Rolle wie der Technologie wird auch der Geldpolitik zugemessen: Ohne Geldmengenausweitung gäbe es kein Wirtschaftswachstum, so eine verbreitete Annahme. In diesem Beitrag wird diese These untersucht und aufgezeigt, (1) warum sie falsch ist, (2) weshalb eine stagnierende Geldmenge zu unrecht verteuert wird und in Wahrheit Voraussetzung für die Partizipation breiter Massen am Wohlstand ist und (3) wie neue Technologien einer solchen Deflation zum Durchbruch verhelfen könnten.

Wenn jeweils von *Inflation* und *Deflation* die Rede ist, kommt es nicht selten zu Missverständnissen. Die Begriffe lösen unterschiedliche Assoziationen aus, und oft ist man sich nicht einmal darüber einig, was man darunter genau versteht. Um dieser Verwirrung zuvorzukommen, ist es wichtig, gleich zu Beginn festzuhalten, wie die Begriffe in diesem Beitrag verwendet werden.

Inflation kommt vom lateinischen Begriff «inflare», was so viel wie aufblähen oder aufblasen bedeutet. Von einer Inflation sollte nach der Ansicht vieler Geldtheoretiker der Österreichischen Schule der Nationalökonomie dann gesprochen werden, wenn die Geldmenge erhöht – oder eben «aufgebläht» – wird. Die Teuerung sei dabei eine Folge dieser Inflation. Teuerung mit Inflation gleichzusetzen, verschleierte allerdings den Ursprung der Teuerung: nämlich die Geldmengenausdehnung. Die *Deflation* ist nach diesem Verständnis eine Senkung der Geldmenge und ein Absinken des Preisniveaus lediglich eine Folge davon.

Leider werden die Begriffe Inflation und Deflation im allgemeinen Sprachgebrauch synonym mit Teuerung respektive mit einer Preisniveausenkung verwendet. Die meisten Ökonomen, Politiker und Zentralbanker tragen mit ihren Verlautbarungen regelmässig zur erwähnten Begriffsverwirrung bei. Um es nicht kompliziert zu machen und hier in dieser vertrauten Terminologie zu bleiben, werden die Begriffe in diesem Beitrag ebenfalls entsprechend dieses allgemeinen Verständnisses verwendet. Inflation meint also im Folgenden ein Anstieg des Preisniveaus über viele Güter und Dienstleistungen hinweg. Deflation meint ein Absinken des Preisniveaus. Dies im Wissen darum, dass die wesentliche Ursache einer Inflation die vorausgehende Geldmengenausweitung und die hauptsächliche Ursache einer Deflation eine Geldmengenschumpfung oder ein gleichbleibendes Geldangebot bei steigender Wirtschaftsleistung ist.

Freie Märkte sorgen für sinkende Preise

Für den dauerhaften Anstieg des Preisniveaus gibt es in einem marktwirtschaftlichen System, das nicht von intervenierenden Zentralbanken und einer zentralplanerischen Geldpolitik geplagt wird, keine logische Ursache. In einer freien Marktwirtschaft konkurrieren die Anbieter um die Gunst der Kunden. Das heisst, es setzen sich jene am Markt durch, welche die besten Deals anbieten können. Wenn Nachfrager zwischen zwei identischen Produkten mit den gleichen Eigenschaften wählen können,

werden sie sich tendenziell für dasjenige entscheiden, das kostengünstiger ist. Jener Anbieter mit den höheren Preisen wird deshalb bald wieder vom Markt verschwinden. In der Marktwirtschaft herrscht also ein permanenter Druck auf die Preise – ein Deflationsdruck, wenn man so will.

Die Globalisierung – verstanden als Ausweitung des weltweiten Handels – verstärkte in den letzten Jahrzehnten diesen Druck auf die Preise. Inländische Produzenten mussten sich nicht nur mit anderen Anbietern aus dem Inland messen, sondern auch mit Konkurrenten aus dem Ausland. So wurde der Wettbewerb intensiviert und damit auch die Deflationstendenz, weil Unternehmer vermehrt nach günstigeren Produktionsmethoden, effizienteren Organisationsformen und noch bedürfnisorientierteren Angeboten forschen müssen, um auf dem Markt zu bestehen.

Nebst der Globalisierung tragen auch neue Technologien, die es erlauben, die gleichen Bedürfnisse zu tieferen Kosten zu befriedigen, dazu bei, dass die Preise in einer freien Marktwirtschaft tendenziell sinken. Dies erkannte auch der Tech-Unternehmer Jeff Booth: «Technologien wirken deflationär ... Und weil die Welt um uns herum mehr und mehr von Technologien unterstützt wird, bedeutet dies, dass wir ein historisch noch nie da gewesenes Zeitalter der Deflation betreten».¹

Ohne den Preisdruck im Zuge der Globalisierung und des technologischen Fortschritts wären die Preise für Güter und Dienstleistungen wesentlich stärker gestiegen, als sie es angesichts der massiven Geldmengenausweitung der Zentral- und Geschäftsbanken tatsächlich sind. Der Deflationsdruck vermochte den Inflationsdruck der ultraexpansiven Geldpolitik einigermaßen in Schach zu halten. Es gibt einige Bereiche, in denen der deflationäre Effekt so stark war, dass die Preise sogar haben sinken können, vor allem in der Telekommunikationsbranche und den Gebieten, in welchen die Digitalisierung die Kosten senkte.

Vor noch nicht allzu langer Zeit haben wir uns unsere Lieblingsmusik auf teuren Schallplatten, Kassetten oder CDs gekauft. Eine einzige CD war vor einigen Jahren wesentlich teurer als die 12.90 Franken, die man heute monatlich für ein Abo von Spotify oder Apple Music bezahlt und mit welchem man Zugriff auf Millionen von Songs und Podcasts hat. Wir kriegen also wesentlich mehr Leistung für weniger Geld. Ein zunehmend schnelleres Internet hat es auch erlaubt, dass wir eine gigantische Auswahl von Filmen auf Knopfdruck bei Netflix für nur 11.90 Franken pro Monat runterladen und sofort geniessen können, während wir früher in ein Geschäft gehen mussten, wo jeder einzelne Film auf Videokassette oder DVD mehr kostete.

Auch Nachrichten-Erzeugnisse wurden dank neuen Informationstechnologien wesentlich günstiger, wenn nicht kostenlos. Wollte man früher informiert bleiben, kam man kaum um den Kauf von Zeitungen herum. Heute kann man die neusten Nachrichten zu viel geringeren Kosten jederzeit digital auf seinem Smartphone abrufen.

Ebenso wurde das Führen von Gesprächen von Angesicht zu Angesicht zwischen Menschen, die weit voneinander entfernt wohnten, mit der Zeit immer billiger:

¹ Jeff Booth (2020). *The Price of Tomorrow: Why Deflation Is the Key to an Abundant Future*. Stanley Press. S. 1.

So muss z. B. ein Interviewer heute nicht mehr in ein Flugzeug steigen, um einen spannenden Gast für seine Sendung zu interviewen. Er kann dies problemlos über Zoom, Microsoft Teams oder Jitsi machen und sich damit die Reisekosten sowie die Ausgaben für das Hotel vor Ort sparen. Gleiches gilt für den Austausch mit Geschäftspartnern und Arbeitskollegen im Ausland, für welchen man früher oftmals um die halbe Welt jetten musste.

Das Smartphone als weitere technische Innovation hat seinerseits diverse (teils material- und kostenintensive) Alltagsgeräte überflüssig gemacht: klobige Radios, Festnetz-Telefonapparate, Wecker, Kalender, Strassenkarten, GPS-Geräte, dicke Lexika und Telefonbücher, Fotoapparate, Videokameras, Taschenlampen und vieles mehr. All diese Dinge haben wir nun auf einem handlichen und kompakten Gerät immer dabei. Dadurch können diverse Ressourcen eingespart oder für die Produktion nützlicherer Güter verwendet werden, was sowohl dem Umweltschutz als auch unserem Wohlstand zugutekommt. Auch brauchen wir dadurch weniger Platz für all diese Dinge bei uns zu Hause. Ebenso wurden die öffentlichen Orte entrümpelt, weil wir jetzt beispielsweise nicht mehr an jeder Strassenecke eine Telefonkabine benötigen.

Viele Dinge sind im Laufe der letzten Jahre und Jahrzehnte wesentlich günstiger geworden. Und letztlich ist doch (nebst dem Schutz von natürlichen Ressourcen) genau dies der Grund dafür, dass überhaupt erst nach neuen Technologien geforscht wird: Weil man damit bessere Angebote zu günstigeren Preisen anbieten und so Marktanteile gewinnen kann. Damit gestalten wir uns allen das Leben angenehmer. Wir brauchen für die gleichen Dinge nicht mehr gleich lange zu arbeiten – und erlangen dadurch mehr Zeit. Und wenn wir uns dazu entschliessen, weiterhin gleich lange zu arbeiten, können wir uns in einem freien Markt immer mehr leisten, weil unsere Kaufkraft dank der Deflation steigt. So oder so: Unser Lebensstandard erhöht sich, weil wir die Freiheit erlangen, immer mehr Bedürfnisse befriedigen zu können. Die zunehmend überschüssigen Ressourcen über unser Existenzminimum hinaus erlauben es uns schliesslich auch, uns immer solidarischer gegenüber Bedürftigen zeigen zu können, denn nur wer mehr hat, als er zum Leben braucht, ist zum Geben überhaupt erst fähig.

Steigende Preise: Zum Wohle aller?

Damit die ganze Gesellschaft von neuen Technologien profitieren kann, muss es den Preisen erlaubt sein zu sinken. Doch ironischerweise ist es genau das, was Zentralbanken verhindern wollen: Sie setzen alles daran, die Preise stabil zu halten – während man unter *stabil* nicht etwa das Gleichhalten von Preisen versteht, sondern einen kontinuierlichen Preisanstieg von idealerweise zwei Prozent pro Jahr (wenn auch einige Zentralbanken dieses Ziel mittlerweile als zu konservativ verworfen haben). Die Europäische Zentralbank (EZB) formuliert es auf ihrer Internetseite so: «Die Gewährleistung stabiler Preise ist der beste Beitrag, den die Zentralbanken zur Ver-

besserung des individuellen Wohls aller leisten können.»² Und auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist überzeugt: «Preisstabilität ist eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand.»³

Könnte es sein, dass die Zentralbanken hier einem Irrtum aufsitzen? Fördert die Preisstabilität wirklich das individuelle Wohl? Fragen Sie doch einmal Personen in Ihrem Umfeld, ob sie künftig lieber mehr oder weniger für dieselben Güter und Dienstleistungen bezahlen wollen. Ich tippe darauf, dass die meisten von ihnen mit «natürlich weniger» antworten werden. Wie kommt man also bei den Zentralbanken auf die eigenartige Idee, ein Absinken der Preise um jeden Preis zu verhindern und zu glauben, ein Preisanstieg fördere das Allgemeinwohl?

Die Ursache, weshalb Zentralbanken die Deflation scheuen wie der Teufel das Weihwasser, ist in der Logik des Fiatgeldsystems zu suchen, welches aufgrund der Eigeninteressen der involvierten Akteure inhärent inflationär ist. Dies gibt man aber ungern zu, weshalb sich eine Reihe von Mythen zur Rechtfertigung dieser inflationären Geldpolitik gebildet hat, die wir im Folgenden unter die Lupe nehmen wollen. Beginnen wir mit dem grössten und gewichtigsten Mythos zur Deflation, nämlich jenem, dass dieser die Grosse Depression – die wohl verheerendste wirtschaftliche Katastrophe des letzten Jahrhunderts – mitsamt allem Leid verursacht habe.

Die falschen Lehren aus der Grossen Depression

Auf Wikipedia heisst es: «Es besteht ein wissenschaftlicher Konsens, dass aus der initialen Rezession von 1929 keine Weltwirtschaftskrise geworden wäre, wenn die Zentralbanken die Kontraktion der Geldmenge verhindert und die Bankenkrisen durch Zurverfügungstellung von Liquidität gelindert hätten.»⁴ Mit dem Hinweis auf diese vermeintliche Lehre aus der Jahrhundertkrise wird auch die ultraexpansive Geldpolitik der heutigen Tage legitimiert. Man wolle eine weitere «Deflations-Katastrophe» um jeden Preis verhindern.

Doch wer die Zahlen zu den Geldaggregaten aus der Zeit der Grossen Depression genauer unter die Lupe nimmt – wie das etwa der Ökonom Murray N. Rothbard (1926–1995) in seiner umfangreichen Studie *Americas Great Depression*⁵ getan hatte –, erkennt, dass in den Jahren vor und zu Beginn der Krise entgegen dem vermeintlichen «wissenschaftlichen Konsens» gar keine restriktive, sondern eine expansive Geldpolitik vorherrschte.

Während der vorausgehenden Boom- und Übertreibungsphase von 1921 bis 1929, in der erst die Voraussetzungen für die nachfolgende Korrektur geschaffen wur-

² Europäische Zentralbank (8. Mai 2017). *Warum ist Preisstabilität wichtig?* Abgerufen auf: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/stableprices.de.html>

³ Schweizerische Nationalbank. *Ziele und Aufgaben der SNB (Übersicht)*. Abgerufen auf: https://www.snb.ch/de/i-about/snb/id/snb_tasks

⁴ <https://de.wikipedia.org/wiki/Weltwirtschaftskrise>, abgerufen am 20. Juli 2021.

⁵ Murray N. Rothbard (2009). *America's Great Depression*. New York: BN Publishing.

den, ist die Geldmenge in den USA von 45,3 Mrd. USD auf 73,3 Mrd. USD ausgeweitet worden. Das ist ein Wachstum von durchschnittlich 7,7 Prozent pro Jahr, oder um 62 Prozent in nur acht Jahren.

Diese enorme Inflation blieb – genauso wie heute – deshalb von vielen unbeachtet, weil sie sich nicht in den Konsumgütermärkten abspielte (auf die der Fokus der meisten Analysten zur Messung der Inflation gerichtet ist), sondern in den Vermögensgütermärkten, wo das neue Geld zuerst ankam. Wie seine heutigen Jünger erkannte auch John Maynard Keynes (1883–1946) diese Zusammenhänge nicht. Vielmehr lobte er die Federal Reserve (Fed) ausdrücklich für ihre «gute Preisstabilitätspolitik», obwohl die Aktien- und Immobilienpreise regelrecht explodierten.

Näher an der Realität war Ludwig von Mises (1881–1973) mit seiner Konjunkturtheorie, die er im 1912 erschienenen Werk *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*/beschrieben hatte.⁶ Mises argumentierte, dass eine expansive Geldpolitik die relativen Preise verzerre und damit eine Fehlallokation von Ressourcen bewirke – je stärker die Geldmengenausweitungen, desto gravierender die Verzerrungen. Das dadurch fehlgeleitete Kapital entpuppe sich früher oder später als Fehlinvestition und müsse abgeschrieben werden, was wiederum zu Korrekturen an den Märkten und zu folgenreichen Wirtschaftscrashes führe. Genau dies ist in der Grossen Depression passiert, wie man anhand der Zahlen erkennen kann.

Doch anstatt eine möglichst rasche Reallokation des fehlinvestierten Kapitals zuzulassen, damit die Bedürfnisse der Menschen wieder effizient hätten befriedigt werden können, intervenierte die US-Notenbank mit aller Kraft, wie Rothbard in seiner Studie aufzeigte: In der Crashwoche vom Oktober 1929 fügte die Fed den Nationalbankreserven in einem historisch bis dato beispiellosen Akt weitere 300 Mio. USD hinzu. Sie verdoppelte in dieser letzten Oktoberwoche ihr Staatsanleihen-Portfolio, was zusätzliche 150 Mio. USD in das Wirtschaftssystem einschleuste, und gewährte den Mitgliederbanken weitere 200 Mio. USD. Eine solche Geldpolitik als «restriktiv» oder «deflationär» zu bezeichnen, entbehrt jeglicher Grundlage.

Nicht nur die erste Crashwoche, sondern auch die ersten Krisenjahre waren von einer inflationären Geldpolitik geprägt, wie die erwähnte Studie belegt. Rothbard meinte: «Anstatt eine gesunde und rasche Liquidation unsolider Positionen zu ermöglichen, war es das Schicksal der Wirtschaft, weiterhin durch staatliche Massnahmen gestützt zu werden, was ihre Krankheit nur verlängerte.» In seiner Studie zeigt Rothbard, dass erst die deflationären Effekte gegen Ende der Krise zu einer Besserung der Wirtschaftslage geführt hatten.

Die Zwänge des heutigen Fiatgeldsystems

Doch selbst wenn man die Entscheidungsträger in den Zentralbanken überzeugen könnte, dass nicht Deflation, sondern Inflation die Grosse Depression verursacht

⁶ Ludwig von Mises (2005). *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*. Berlin: Duncker & Humblot.

und verlängert hatte, ist es mehr als fraglich, ob sie anschliessend von ihrem inflationären Kurs abrücken würden. Denn Zentralbanken sind politisch eingeführte Institutionen, die primär das beschliessen, was der herrschenden politischen Klasse nützt – auch wenn gegenüber der Öffentlichkeit weiterhin der Mythos gepflegt wird, Zentralbanken agierten unabhängig von der Politik.⁷

Von der *Public Choice School* wissen wir, dass der Staat nicht primär das Wohl seiner Untertanen im Sinne hat, sondern das Wohl jener privilegierten Kaste, die die Staatsgewalt direkt oder indirekt kontrolliert (sprich: Politiker, Verwaltungsfunktionäre, einflussreiche Sonderinteressengruppen). Das ist der Grund, weshalb das Geld überhaupt erst verstaatlicht und der Steuerung eines geldpolitischen Zentralplaners unterworfen wurde: Damit man das Geldsystem nach eigenem Gutdünken manipulieren und so verdeckt Steuern in Form einer kalten Enteignung erheben kann.

Damit die Politik zwecks ihres Machterhalts den wichtigsten Interessengruppen entsprechend üppige Wahlgeschenke verteilen kann, ist sie auf umfangreiche finanzielle Mittel angewiesen. Derart umfangreiche Mittel sogar, dass die Steuerzahler kaum bereit wären, dafür so weit in ihre Taschen zu greifen. Damit dieses Unterfangen jedoch nicht am Widerstand der Steuerzahler scheitert, hat sich die Politik einen besonderen Trick ausgedacht: Jenes Geld, das man über die Steuereinnahmen hinaus benötigt, druckt man sich eben einfach durch die Druckerpresse herbei. In vielen Fällen geschieht dies nicht in Form einer direkten Staatsfinanzierung (denn die gilt spätestens seit der Hyperinflation von 1923 in der Weimarer Republik als ordnungspolitisch besonders gravierender Sündenfall), sondern auf dem indirekten Weg der Ausweitung der staatlichen Verschuldung. Um die Kosten dieser Schulden möglichst gering zu halten, setzt man bei den Zentralbanken alles daran, die Zinsen unter ihr natürliches Marktniveau zu drücken.

Aufgrund der Verstaatlichung immer weiterer Lebensbereiche und der Subventionierung von mehr und mehr Aktivitäten durch den Staat sind wir heute stärker denn je an einem Punkt angelangt, an dem der Staat für viele glaubhaft behaupten kann, dass er «too big to fail» sei. Eine expansive Geldpolitik ist aus etatistischer Perspektive daher «alternativlos» geworden. Bei der inflationären Geldpolitik geht es also nicht um den Nutzen der Bürger und das Allgemeinwohl, sondern um den Privilegienerhalt einer Klasse von Begünstigten – den Netto-Staatsprofiteuren – auf Kosten aller anderen.

Kryptowährungen: Antwort auf den Geldsozialismus

Diese vermeintlich «alternativlose» Politik des fortlaufenden Geldvermehrens trifft nun auf neue Grenzen, die ihr durch das Aufkommen der Blockchain-Technologie gesetzt werden. Die auf dieser Technologie basierenden Kryptowährungen sind als Reaktion auf das korrumpierte staatliche Geldsystem entstanden.

⁷ Dass Zentralbanken keine von der Politik unabhängig agierenden Institutionen sind, zeigen wir ausführlicher in: Pierre Bessard und Olivier Kessler (2020). *64 Klischees der Politik: Klarsicht ohne rosarote Brille*. Zürich: Edition Liberales Institut. S. 271–274.

Der (oder die)⁸ Erfinder der Blockchain-Technologie mit dem Pseudonym Satoshi Nakamoto sah im staatlichen Geldmonopol eines der zentralen Probleme der heutigen Zeit. In der Weltgeschichte wimmelt es von Ereignissen, in welchen das staatliche Geldmonopol auf Kosten der Bürger missbraucht worden ist. Der Machtmissbrauch im Bereich des Geldwesens ist omnipräsent und manifestiert sich beispielsweise in der dauerhaft inflationären Geldpolitik, mit welcher die Ersparnisse der Bürger schleichend oder galoppierend entwertet werden – auch wenn dies durch die offizielle Inflationsmessung vertuscht wird.⁹

Auch verhindert die staatliche Geldpolitik Korrekturen von Fehlinvestitionen, was für die längerfristige Gesundheit einer Volkswirtschaft essenziell wäre, indem der Geldhahn in sich anbahnenden Korrekturphasen einfach noch weiter aufgedreht wird. So werden unrentable Firmen und Branchen auf Kosten der Allgemeinheit unter dem Deckmantel der «Krisenbekämpfung» und der «Ankurbelung der Wirtschaft» subventioniert und künstlich am Leben gehalten. Die vom Staat selbst geschaffenen Probleme dienen ihm als Legitimation, immer weitere fragwürdige Eingriffe in marktwirtschaftliche Prozesse vorzunehmen, was letztlich zu einer laufend grösseren Entfremdung eines Teils der Produktion von den tatsächlichen Bedürfnissen der Bürger und einer schleichenden Abschaffung von Freiheit und Eigenverantwortung durch die fortwährende Ausweitung der Staatsmacht führt.

Die Probleme einer Gesellschaft, in welcher der Staat die Herrschaft über das Geld innehat, sind grundsätzlich dieselben, unter welchen jeder planwirtschaftlich organisierte Gesellschaftsbereich leidet:

1. Es gibt einen Mangel an Information und eine Anmassung von Wissen beim Zentralplaner – im Gegensatz zur Nutzbarmachung der dezentralen «Weisheit der vielen» in einer freien Marktwirtschaft.
2. Marktpreise werden durch politisch befohlene Preise ersetzt: Im Fall der Geldpolitik werden die Marktzinsen durch zentral festgelegte Leitzinsen verdrängt.
3. Es besteht die Gefahr von Machtmissbrauch beim Zentralplaner. Im Falle der Geldpolitik neigen die Zentralbankfunktionäre zur Inflationierung und Entwertung der Ersparnisse der Bürger.
4. Eigentumsrechte werden verletzt: So ist etwa die kalte Enteignung eine Folge der inflationären Geldpolitik.
5. Individuen werden in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, gemäss ihren eigenen Präferenzen und Bedürfnissen zu wählen: Sie dürfen beispielsweise nicht darauf bestehen, jenes Geld an Zahlung zu nehmen, welches sie bevorzugen, weil es einen gesetzlichen Annahmepflicht für die staatliche Währung gibt.

⁸ Ob hinter dem Erfinder der Blockchain-Technologie, der mit dem Pseudonym Satoshi Nakamoto auftrat, eine Einzelperson oder eine Gruppe steckt, ist bis heute unbekannt.

⁹ Vgl. dazu Jörg Guido Hülsmann (2013). *Krise der Inflationkultur*. München: FBV. S. 138–145.

Satoshi Nakamoto hatte diese Probleme des staatlichen Geldsystems erkannt. Am 11. Februar 2009 – inmitten der damaligen Finanzkrise – schrieb er in einem Forum für Entwickler:

«Das Kernproblem der herkömmlichen Währungen ist, dass sie Vertrauen brauchen, um ihre Funktion erfüllen zu können. Die Menschen müssen der Zentralbank vertrauen, dass sie die Währung nicht entwertet, aber in der Geschichte des Fiatgeldes wimmelt es von Fällen, in denen dieses Vertrauen missbraucht wurde. Wir müssen den Banken vertrauen, dass sie unser Geld aufbewahren und es elektronisch überweisen, aber sie verleihen es immer wieder mit einem Bruchteil an Deckung, und es entstehen Kreditblasen.»

In einem anderen Beitrag schrieb er: «Entziehen wir uns dem unkontrollierbaren Inflationsrisiko zentral gesteuerter Währungen!»¹⁰ Michael Casey und Paul Vigna, Autoren des Buchs *Cryptocurrency*, beschreiben das Projekt Nakamotos mit Hinweis auf die dunklen Tage der damaligen Finanzkrise treffend als «Antithese des Systems, das das zentrale Problem in diesem historischen Augenblick war».¹¹ Man ist geneigt hinzuzufügen: «... und es nach wie vor ist.»

Mit der Erfindung der Blockchain-Technologie ist Nakamoto das Kunststück gelungen, eine Alternative zum staatlichen Geldmonopol zu schaffen, die nicht mehr der Manipulation von Behörden ausgesetzt ist.¹² Mit der Dezentralisierung der Grundbuchverwaltung durch die Blockchain-Technologie wurde ein wesentliches Problem des heutigen Geldsystems gelöst: Es braucht theoretisch keine zentrale Institution mehr, welche durch ihre Reputation Vertrauen herstellt.

Einprogrammierte Knappheit als Wettbewerbsvorteil

Welche möglichen geldpolitischen Implikationen hat die Erfindung von Kryptowährungen? Eine wichtige Eigenschaft von Geld ist seine Knappheit. Staatliches Geld erfüllt diese Eigenschaft allerdings nur so lange, wie die Entscheidungsträger, welche das Geldangebot kontrollieren und in welche die Bürger bislang ihr Vertrauen setzen mussten, Disziplin walten lassen. Praktisch auf Knopfdruck können Zentral- und Geschäftsbanken zu tiefen Kosten neues Geld schöpfen und damit den Wert der bisher existierenden Geldeinheiten mindern, teilweise sogar drastisch, wie Erfahrungen mit der Hyperinflation gezeigt haben – etwa 1923 in der Weimarer Republik, 2008 in Simbabwe oder aktuell in Venezuela. Vorausgesetzt, der entsprechende Programmiercode einer Kryptowährung erweist sich als robust, würde dies bedeuten, dass die Menschen nicht mehr zwingend ihr Vertrauen in Vermittler stecken müssten, sondern sich auf öffentlich einsehbare Algorithmen verlassen könnten.

¹⁰ Michael Casey und Paul Vigna (2015). *Cryptocurrency – Wie virtuelles Geld unsere Gesellschaft verändert*. Berlin: Ullstein. S. 94.

¹¹ Ebd S. 95.

¹² Siehe zur Geschichte der Vorläufer von Bitcoin: Michael Casey und Paul Vigna (2015). *Cryptocurrency – Wie virtuelles Geld unsere Gesellschaft verändert*. Berlin: Ullstein. S. 67–101.

Nach welchem Prinzip funktioniert bei Kryptowährungen die Geldschöpfung? Dies variiert von Coin zu Coin. Bei Bitcoin beispielsweise erhält jener Netzwerkteilnehmer – der sogenannte «Miner» –, der es geschafft hat, jeweils als Erster eine anspruchsvolle Rechenaufgabe zu lösen und einen weiteren gültigen Block an die Blockkette anzuhängen, eine bestimmte, im Zeitverlauf abnehmende Menge neu geschöpfter digitaler Münzen – quasi als Entschädigung für die Rechenleistung, welche er dem Netzwerk zur Verfügung stellte. Bei Bitcoin wird die Belohnung alle 210 000 Blöcke – was ungefähr einer Zeitdauer von vier Jahren entspricht – halbiert (man spricht hier vom sog. «halving»).

Durch diese periodische Abnahme des Geldmengenwachstums, das voraussichtlich ab dem Jahr 2140 bei null liegen dürfte, wird die Geldmenge bei rund 21 Millionen Einheiten gedeckelt.¹³ Das bedeutet eine grössere Vorhersehbarkeit des künftigen Werts der Währung (weil nur noch die Geldnachfrage variabel, das Angebot aber im Vorhinein definiert ist). Nicht alle Kryptowährungen folgen diesem Muster des gedeckelten Geldangebots, Bitcoin ist allerdings auch nicht das einzige Beispiel. Weitere prominente Kryptowährungen mit begrenzter Geldmenge sind etwa Litecoin (LTC), Cardano (ADA), Chainlink (LINK), Uniswap (UNI), Dash (DASH) und Zcash (ZEC).¹⁴

Bei solchen Kryptowährungen besteht keine Gefahr eines unkalkulierbaren Inflationsrisikos, weil die Möglichkeit ausgeschlossen wird, dass Zentralbanken den Wert der Währung durch eigens beschlossene Flutung der Märkte mit willkürlich definierten Mengen an neu geschaffenem Geld mindern oder zerstören. Alles folgt einem öffentlich einsehbaren Algorithmus, dank welchem sich die Geldmenge vorhersehbar entwickelt.

Konstante Geldmenge als Wachstumshemmnis?

Manche Ökonomen – insbesondere jene, die in der Tradition des Monetarismus und des Keynesianismus stehen – warnen in Anbetracht einer Deckelung der Geldmenge üblicherweise vor einer deflationären Gefahr. Bei einem steigenden Güter- und Dienstleistungsangebot würde der Wert der einzelnen Geldeinheit steigen, weil damit mehr Güter und Dienstleistungen erworben werden könnten. Solche Szenarien werden von diesen Ökonomen als volkswirtschaftlich schädlich erachtet, weil sie von der (falschen) Theorie der «Deflationsspirale» ausgehen, wonach die Konsumenten ihren Konsum angeblich immer weiter aufschieben, weil dieser in Zukunft immer günstiger werde. Die Unternehmen würden folglich auf ihren Angeboten sitzen bleiben, was sie in den Ruin treibe, Arbeitsplätze vernichte und damit zu weiteren Nachfrageausfällen führen würde.

¹³ Vgl. dazu: Aleksander Berentsen und Fabian Schär (2017). *Bitcoin, Blockchain und Kryptoassets – Eine umfassende Einführung*. Norderstedt: BoD. S. 64.

¹⁴ Gemäss Angaben von www.coinmarketcap.com

Diese Darstellung vermag jedoch weder in der Theorie noch in der Praxis zu überzeugen: Erstens wollen Menschen tendenziell eher heute als morgen ihre Bedürfnisse befriedigen – auch deshalb, weil das Leben irgendwann zu Ende ist. Es macht schlichtweg keinen Sinn, ewig mit einem Kauf zuzuwarten, nur weil das Objekt der Begierde in Zukunft allenfalls noch etwas billiger werden könnte. Wenn das Produkt heute dazu führt, den Nutzen entscheidend zu erhöhen, und es ermöglicht, ein prioritäres Bedürfnis zu befriedigen, wird man es sich leisten. Beispielsweise verbessern sich elektronische Geräte wie Handys oder auch Autos bei gleichbleibenden oder sinkenden Preisen laufend. Trotzdem warten die wenigsten mit einem Kauf ewig zu. Wäre die Theorie der Deflationsspirale stichhaltig, müssten die Strassen leer sein und die Menschen hätten sich noch keine Smartphones gekauft, sondern zugewartet, bis die Preise nicht mehr weiter sinken respektive die Produkteigenschaften sich bei stagnierenden Preisen nicht mehr verbessern.

Es ist zudem ethisch problematisch, Menschen durch eine künstlich erzeugte Inflation zum sofortigen Konsum anzuregen, wenn sie ihr Geld eigentlich lieber für den künftigen Konsum aufsparen möchten. Die Wahlfreiheit anderer Menschen wird durch diese Manipulation stark infrage gestellt. Bei der inflationären Geldpolitik handelt es sich folglich nicht nur um einen Angriff auf das Privateigentum, sondern auch um einen illegitimen staatlichen Eingriff in die Entscheidungsfreiheit der Bürger, welcher weitgehend durch fehlgeleitete, vor allem keynesianische Scheinwissenschaft mit einem oberflächlichen Fokus auf den Konsum gerechtfertigt wird. Doch Wohlstand wird in erster Linie durch Ersparnisse und Investitionen erzeugt. Ein Individuum und auch eine Gesellschaft können sich nicht «reichkonsumieren».

Währungswettbewerb führt zu besserem Geld

Das Aufkommen von Kryptowährungen hat zur Folge, dass wir uns zwischen immer mehr Tauschmitteln entscheiden können und nebst den inflationären Staatswährungen neu auch deflationär wirkende Privatwährungen im Angebot stehen. Wettbewerb ist in einer freien Marktwirtschaft immer zu begrüßen, weil Konsumenten dadurch eine grössere Auswahl erhalten und Unternehmen sich stets um die Gunst der Kundschaft bemühen müssen, indem sie bessere und günstigere Produkte und Dienstleistungen anbieten als die Konkurrenz. Dies dient dem optimalen Umgang mit knappen Ressourcen. Beim Geld ist das nicht anders.

Die Gefahren eines monopolisierten Geldmarkts auf der anderen Seite sind schlechte Geldqualität und das Ignorieren von Kundenbedürfnissen. Ausserdem existiert in einem Monopolumfeld aufgrund fehlender Alternativen die Gefahr, dass die Nutzer des Geldes im Falle einer politischen Katastrophe – wie etwa einer Hyperinflation – wenige oder keine Ausweichmöglichkeiten haben, um weiterhin verlässlich Güter und Geld gegeneinander zu tauschen.

Aus den genannten Gründen ist der Wettbewerb zwischen verschiedenen Geldanbietern positiv zu bewerten, selbst wenn die optimale Anzahl Währungen in einer Volkswirtschaft aus Effizienzgründen und zur Vermeidung von Transaktionskosten bei

eins liegen würde. Letzteres würde allerdings eine für alle Wirtschaftsteilnehmer perfekte Währung voraussetzen, welche über keinerlei Verbesserungspotenzial mehr verfügt, das von der Konkurrenz behoben werden könnte.

1976 äusserte der Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek in seiner Schrift über die Entstaatlichung des Geldes die Idee, die damalige Inflation durch eine freie Währungswahl zu stoppen und auch Privaten zu erlauben, eigene Währungen zu emittieren.¹⁵ Damit stellte Hayek das herrschende Denken auf den Kopf, welches grossmehrheitlich besagte, dass Geld gesetzliches Zahlungsmittel sein müsse und nur von Staaten herausgegeben werden dürfe. In der Tat ermöglicht die Entstehung von Kryptowährungen den von Hayek geforderten Geldwettbewerb – nicht nur zwischen Kryptowährungen und staatlichen Währungen, sondern auch unter Kryptowährungen selbst.

Eine wesentliche Eigenschaft des Wettbewerbs ist jene, dass schlechte Angebote aufgrund der Wahlfreiheit von besseren verdrängt werden können. Gleiches gilt für den Geldwettbewerb: Gutes Geld verdrängt tendenziell schlechtes Geld. Welches Geld nun gut oder schlecht ist, entscheiden letztlich die Nutzer aufgrund ihrer Präferenzen, wobei anzunehmen ist, dass die folgenden Faktoren eine wichtige Rolle bei dieser Entscheidungsfindung spielen dürften¹⁶:

- **Allgemeine Akzeptanz:** Wird ein bestimmtes Geld nicht breit akzeptiert, steigen die Transaktionskosten aufgrund des erforderlichen Geldwechsels oder der Suche nach Geschäftspartnern, welche das jeweilige Tauschmittel an Zahlung nehmen.
- **Seltenheit:** Das Geldangebot kann nicht beliebig vergrössert werden. Ansonsten verliert es seinen Wert.
- **Haltbarkeit:** Güter, die verderblich, empfindlich oder nur schwer gelagert werden können, eignen sich weniger als Geld.
- **Transferierbarkeit:** Es muss möglich sein, Geld ohne grosse Hürden und Kosten zu übertragen, damit es seine Tauschmittelfunktion erfüllen kann.
- **Wertstabilität:** Damit Geld freiwillig angenommen wird, sollte dieses im Wert nicht zu volatil sein oder ständig an Wert verlieren.
- **Teilbarkeit:** Damit Geld die Funktion des Tauschmittels erfüllen kann, muss es in möglichst kleinen Stückelungen zur Verfügung stehen.
- **Homogenität:** Geldeinheiten sollten untereinander austauschbar sein, da ansonsten individuelle Bewertungen nötig sind, die hohe Transaktionskosten verursachen.

¹⁵ Friedrich August von Hayek (1976). *Denationalisation of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. London: Institute of Economic Affairs.

¹⁶ Vgl. dazu: Aleksander Berentsen und Fabian Schär (2017). *Bitcoin, Blockchain und Kryptoassets – Eine umfassende Einführung*. Norderstedt: BoD. S. 16–17.

- Verifizierbarkeit: Echte Geldeinheiten müssen von Fälschungen einfach unterscheidbar sein, um Transaktionskosten niedrig zu halten.

Sieg der Deflation?

Ein wesentlicher Unterschied zwischen staatlichem Geld und Kryptowährungen mit Geldangebotsbegrenzungen liegt beim Faktor der «Seltenheit»: Staatliches Geld erfüllt zwar oftmals dieses Kriterium, die Produktion weiterer Einheiten ist jedoch mit derart tiefen Kosten verbunden und hängt von Entscheidungen von Beamten ab. Folglich wird Vertrauen in die Disziplin von einer kleinen Gruppe von Menschen vorausgesetzt, dieses Geld knapp zu halten und somit die Werthaltigkeit zu schützen, obwohl es, wie erwähnt, diverse Anreize für diese Gruppe gibt, die Geldmenge auszuweiten.

Wie weiter oben bereits erläutert, ersetzen Kryptowährungen das Vertrauen in Menschen durch ein Vertrauen in ihre öffentlich einsehbaren Algorithmen. Durch die limitierte Geldmenge versprechen viele Kryptowährungen im Gegensatz zur potenziell möglichen oder tatsächlich betriebenen expansiven Geldpolitik bei den Staatswährungen im Idealfall einen langfristigen Vorteil bezüglich der Geldwertstabilität – und bei steigender Produktivität der Wirtschaft sogar einen zunehmenden Wert des Geldes bei angenommener konstanter Geldnachfrage.

Kryptowährungen mit Geldmengenbeschränkung erlauben es, dass die in dieser Geldeinheit ausgedrückten Güterpreise sinken können. Die Deflation, die so wichtig ist, damit die Bürger von neuen Technologien in vollem Umfang profitieren können, wird dadurch wieder möglich. Und solange der Bürger die freie Wahl hat, ob er sein Vermögen lieber in Geld halten möchte, das an Wert verliert, oder in Geld, das an Wert gewinnt, dürfte die Entscheidung klar ausfallen.

Man könnte nun einwenden, Kryptowährungen würden sich nicht als Geld eignen, weil sie wesentlich volatil sind als die meisten staatlichen Währungen. In der Tat sind Kryptowährungen heute noch sehr schwankungsanfällig. Doch beim Aufkommen neuer Technologien ist dieses Phänomen immer wieder zu beobachten: Es findet ein Preisfindungsprozess statt, in dem auch Spekulation und Übertreibung eine Rolle spielen. Im Laufe der Zeit wird der Preis erfahrungsgemäss immer stabiler. Es ist also zu erwarten, dass Kryptowährungen immer weniger volatil werden und sich damit je länger je besser als Ersatz für Staatswährungen eignen könnten.

Eine inflationäre staatliche Geldpolitik dürfte aufgrund des sich intensivierenden Geldwettbewerbs immer weniger durchsetzbar sein. Halten die Zentralbanken weiterhin an ihrer ultraexpansiven Geldpolitik fest, dürften mehr und mehr Leute das Vertrauen in die künftige Werthaltigkeit des Staatsgeldes verlieren und dieses zugunsten besserer Alternativen abstoßen. Durch diese Abwanderung von Nutzern hätte die Geldpolitik immer weniger Einfluss auf das wirtschaftliche Geschehen.

Dies würde auch bedeuten, dass die Möglichkeit, die Zinsen politisch festzulegen, eingeschränkt und dem natürlichen, marktwirtschaftlichen Zins zunehmend

grössere Bedeutung zukommen würde. Wenn der Zins vermehrt wieder die Zeitpräferenzen der Menschen anstelle politischer Willkür abbildet, schwindet die Gefahr der Fehlleitung knapper Ressourcen und von Wirtschaftskrisen, weil an die Investoren keine irreführenden Signale mehr ausgesendet werden, die in einem System manipulierter Zinsen an der Tagesordnung sind.

Es bleibt zu hoffen, dass die Politik die Transition zu besserem Geld nicht unnötig erschwert oder Kryptowährungen sogar verbietet. Dies würde die Sache komplizierter machen. Es ist anzunehmen, dass die Bürger ihre Vermögen im Umfeld einer stark inflationierenden Staatswährung trotz allfälliger Verbote in wertstabilere Vermögensspeicher tauschen werden, um ihr Eigentum vor der raschen Entwertung zu schützen. Das Aufkommen solcher Schwarzmärkte kann aktuell gut in inflationsgeschädigten Ländern wie Argentinien und Venezuela beobachtet werden, wo die heimische Währung oft rasch in wertstabilere Währungen wie den Dollar oder eben Kryptowährungen umgetauscht wird. Doch selbst wenn die Politik mit dem Vorschlaghammer an die Sache herangehen wollte, ist es technisch aufgrund der Dezentralität der Blockchain-Technologie dennoch unmöglich, Kryptowährungen zu zerstören, weil diese von einem Netzwerk und nicht einer Firma oder einer Einzelperson am Laufen gehalten werden, die man zum Einstellen der Währung zwingen könnte.

Fazit

Zusammengefasst kann man festhalten, dass Technologien von kreativen Unternehmern in erster Linie deshalb entwickelt werden, weil sie unser Leben verbessern sollen und dies einen entsprechenden Unternehmensgewinn verspricht. Die breite Masse könnte vor allem dann von neuen Technologien profitieren, wenn es den Preisen erlaubt wäre zu sinken. Dann werden Güter und Dienstleistungen erschwinglicher, was uns ermöglicht, mit den gleichen Mitteln mehr Bedürfnisse zu befriedigen und damit unseren Lebensstandard zu erhöhen.

Die inflationäre Geldpolitik der staatlichen Währungen steht diesem Fortschritt im Weg, indem sie Deflation – also das Absinken der Preise – mit fadenscheinigen Gründen verhindern will. Der durch die Blockchain-Technologie ermöglichte breite Geldwettbewerb setzt dem bisherigen staatlichen Geldmonopolisten nun allerdings immer engere Grenzen. Mit Kryptowährungen, von denen einige in ihrer Geldmenge begrenzt sind, stehen den Menschen seit Kurzem Währungen zur Verfügung, die eine deflationäre Wirkung entfalten. Je mehr wirtschaftliche Aktivitäten mit besseren Alternativen abgewickelt werden, desto weniger Schaden kann eine expansive Geldpolitik überhaupt noch anrichten, die im gegenwärtig noch dominierenden Fiatgeldsystem hauptsächlich für wirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Übertreibungen und Krisen verantwortlich ist. Um es mit Tech-Unternehmer Jeff Booth auf den Punkt zu bringen:

«Was wäre, wenn wir die natürliche Ordnung der Dinge zulassen würden? Was wäre, wenn wir die Deflation nicht mit allen Mitteln verhindern, sondern sie stattdessen umarmen würden? Während sich Technologie verbreitet, ist Deflation

die natürliche Folge. Deflation sollte etwas sein, worüber wir uns erfreuen, weil sie bedeutet, dass wir mehr für weniger bekommen. Damit erlauben wir den Reichtum und den Überfluss.»¹⁷

¹⁷ Jeff Booth (2020). *The Price of Tomorrow: Why Deflation Is the Key to an Abundant Future*. Stanley Press. S. 202–203.



Impressum

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

Bei diesem Beitrag handelt es sich um ein Kapitel aus dem Buch: *Liberalismus 2.0, Wie neue Technologien der Freiheit Auftrieb verleihen* (2021, Edition Liberales Institut).

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 2022, Liberales Institut.