

Die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule

Mehr als nur eine Theorie für «Boom» und «Bust»

Thorsten Polleit

Die Frage, warum es immer wieder zu grossen und schweren Finanz- und Wirtschaftskrisen kommt, ist gewissermassen ein «Dauerbrenner» in der Volkswirtschaftslehre. Das ist verständlich: Krisenhafte Erschütterungen sind mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Nicht nur die Produktion geht zurück. Krisen verursachen vor allem auch Leid bei vielen Menschen: Unternehmer müssen Konkurs anmelden, Kreditnehmer können ihren Schuldendienst nicht mehr leisten, Arbeitnehmer verlieren ihre Anstellung, Familien sucht finanzielle Not heim. Es gibt folglich gute und drängende Gründe für das intellektuelle Bestreben, die Ursachen von Krisen zu identifizieren und zu verstehen, damit man – sollten die Ursachen im Bereich des menschlichen Einflusses liegen – derartige Krisen künftig verhindern kann.

Mit Blick auf die Erfahrung, die man mit Finanz- und Wirtschaftskrisen gemacht hat – und in der jüngsten Vergangenheit gibt es reichhaltiges Anschauungsmaterial –, sollte eine erklärende Theorie mindestens dreierlei leisten.¹ Erstens: Die Krisentheorie muss verständlich machen, warum nicht nur einige Geschäftssektoren, sondern die gesamte Wirtschaft plötzlich und unerwartet von einer Krise heimgesucht werden. Zweitens: Sie muss erklären, warum die Krise (deutlich) stärker die Investitionsgüterindustrie als die Konsumgüterindustrie erfasst. Und drittens: Die Krisentheorie muss aufzeigen, warum das Wachstum der Kredit- und Geldmengen vor der

¹ Siehe hierzu Rothbard (2000), *America's Great Depression*, S. 8 – 14.

Krise hoch ist, und sich verlangsamt oder gar rückläufig wird, wenn die Krise einsetzt.

Der österreichische Ökonom Ludwig von Mises (1881–1973) hat auf dem Gebiet der monetären Konjunkturtheorie wichtige und zeitlose Erkenntnisbeiträge vorgelegt; er kann daher mit Fug und Recht als der Begründer der monetären Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie bezeichnet werden. Mises hat dazu drei bis dahin separate Theorien miteinander verbunden: die englische «Currency School», die Kapital- und Zinstheorie von Eugen von Böhm-Bawerk (1850–1914) und die zinsverursachte Konjunkturtheorie von Knut Wicksell (1851–1926). Um die «Stärken» der monetären Krisentheorien der «Österreicher» herauszuarbeiten und auch die Relevanz dieser Krisentheorie für die heutige Zeit zu verdeutlichen, gliedern sich die nachstehenden Ausführungen wie folgt:

Zunächst wird die Struktur und Funktionsweise des heutigen Geld- und Kreditsystems skizziert. Danach wird die (reine) Zeitpräferenztheorie des Zinses (genauer: des Urzinses) vorgestellt. Im Anschluss daran wird erläutert, wie die Zeitpräferenz den Wachstumsprozess der Volkswirtschaft beeinflusst, und wie die Ausgabe von neuem Fiat-Geld, das durch Bankkreditvergabe «aus dem Nichts» geschaffen wird, notwendigerweise Wirtschaftsstörungen («Boom-und-Bust») verursacht; in dem Zusammenhang wird zudem gezeigt, dass die Fiat-Geldausgabe die Zeitpräferenz der Marktakteure erhöht.² Es folgt ein Exkurs, der zeigt, warum der Urzins nicht auf null fallen beziehungsweise nicht negativ werden kann, und was passiert, wenn die Zentralbank eine Null- und

² Es sei hier angemerkt, dass sich die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie handlungslogisch konzeptualisieren lässt. Sie ist also keine «theoretische Spielerei», die auf beliebigen Verhaltensannahmen beruht, sondern sie ist *praxeologisch* abgeleitet und fundiert. Siehe hierzu Hoppe (1983), *Kritik der kausalwissenschaftlichen Sozialforschung*, S. 64 – 78.

Negativzinspolitik verfolgt. Es wird erklärt, wie es zu «Boom- und-Bust»-Zyklen kommt und abschliessend die Unvereinbarkeit des Fiat-Geldsystems mit der freien Marktwirtschaft herausgestellt.

Das heutige Geld- und Kreditsystem

Das heute weltweit vorherrschende Geld- und Kreditsystem ist ein ungedecktes Papiergeldsystem – auch Fiat-Geldsystem genannt. Das Fiat-Geld zeichnet sich vor allem durch drei Eigenschaften aus: (1) Fiat-Geld ist staatlich monopolisiertes Geld. Die staatlichen Zentralbanken haben das Produktionsmonopol des Geldes. (2) Fiat-Geld wird «ex nihilo» durch Kreditvergabe, der keine echte Ersparnis gegenübersteht, geschaffen. (3) Fiat-Geld ist entmaterialisiertes Geld. Es hat die Form von bunt bedruckten Papierzetteln (genauer: Baumwollstückchen) und Einträgen auf Computerfestplatten («Bits und Bytes»). Ob US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi, japanischer Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken: Sie alle sind Fiat-Geld.

Das Fiat-Geldsystem ist nicht auf «natürlichem» Wege auf die Welt gekommen; die natürliche Geldordnung ist ein Sach- oder Warengeldsystem, vor allem in Form des Gold- und Silbergeldes.³ Das Fiat-Geldsystem ist währungshistorisch betrachtet eine recht junge Erscheinung. Es wurde erst Anfang der 1970er Jahre etabliert. Die US-Administration unter Präsident Richard Nixon (1913–1994) beendete am 15. August 1971 die Einlösbarkeit des US-Dollar in physisches Gold. Durch diese unilaterale Entscheidung wurden der US-Dollar und mit ihm alle anderen wichtigen Währungen der Welt zu Fiat-Geld degradiert. Diese Entscheidung war im Grunde der grösste monetäre Enteignungsakt in der neueren Währungsgeschichte, und die Folgen dieses Coups zeigen sich bis in die heutige Zeit.

³ Siehe hierzu zum Beispiel Rothbard (2010), *What Has Government Done To Our Money?*, insb. S. 98 – 107; auch Polleit (2014), *Geldreform*, S. 97 – 99.

Es waren nicht etwa ökonomische, sondern politische Gründe, die für den Wechsel von Goldgeld zu Fiat-Geld verantwortlich waren. Regierungen wollen die Hoheit über die Geldproduktion, um nach Gutdünken in das Wirtschafts- und Gesellschaftsgefüge eingreifen zu können – beispielsweise, um die Konjunkturen oder die Einkommens- und Vermögensverteilung zu beeinflussen. Das Warengeld – beziehungsweise das Goldgeld – steht solchen Machenschaften im Wege. Deshalb musste es weichen. Doch das Fiat-Geldsystem leidet unter ökonomischen und ethischen Defekten. Beispielsweise ist es inflationär und sorgt für eine nicht marktkonforme Umverteilung von Einkommen und Vermögen; so gesehen ist es sozial ungerecht. Ein Weg, die Problematik des Fiat-Geldsystems offenzulegen, verläuft über das Verständnis des Zinses.

Die Zeitpräferenztheorie des Zinses

Es gibt vermutlich kaum ein ökonomisches Phänomen, das in Theorie und Praxis so kontrovers diskutiert wird wie der Zins; und bis heute hat sich immer noch kein Konsens in der Volkswirtschaftslehre über die «richtige» Zinstheorie herausgebildet.⁴ Daher gibt es nach wie vor eine ganze Reihe von (miteinander konkurrierenden) Theorien, die herangezogen werden, um das Zinsphänomen zu erklären. Hierzu zählen

⁴ In diesem Aufsatz kann keine Würdigung der Beiträge zur Zinstheorie gegeben werden. An dieser Stelle sei jedoch auf wichtige Schriften zur Zeitpräferenztheorie des Zinses verwiesen: Böhm-Bawerk (1900), *Capital und Capitalzins*; ders. (1921), *Kapital und Kapitalzins*; Fetter (1905), *The Principles of Economics*, S. 141 – 151; ders. (1915) *Economic Principles*, S. 235 – 261; Mises (1940), *Nationalökonomie*, S. 474 – 487; Rothbard (2009), *Man, Economy, and State*, S. 367 – 450. Für eine Zusammenstellung siehe Herbener (2011), *The Pure Time Preference Theory of Interest*. Für eine Kritik der traditionellen Zeitpräferenztheorie siehe Hülsmann (2002), *A Theory of Interest*. Zur Unterscheidung zwischen «Marktzins» und «natürlichem Zins» siehe Wicksell (1898), *Geldzins und Güterpreise*; ders. (1907), *The Influence Of The Rate Of Interest On Prices*. Für die neoklassische Zinstheorie sei verwiesen auf Fisher (1930), *The Theory of Interest*.

beispielsweise die Abstinenztheorie des Zinses, die Produktivitätstheorie des Zinses, die Liquiditätspräferenztheorie des Zinses und die (reine) Zeitpräferenztheorie des Zinses. In diesem Aufsatz steht die (reine) Zinspräferenztheorie im Mittelpunkt, weil sie sich handlungslogisch begründen lässt – und damit über ein widerspruchsfreies, nicht «hintergehbare» Erklärungsfundament verfügt.

Die Zeitpräferenztheorie des Zinses leitet sich aus der nicht widerlegbaren Erkenntnis ab, dass der Mensch handelt.⁵ Der Satz «Der Mensch handelt» lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen. Wer sagt «Der Mensch handelt nicht», der handelt, und damit widerspricht er dem Gesagten. Der Satz «Der Mensch handelt» ist selbstevident, apodiktisch wahr, er gilt «a priori». Aus ihm lassen sich im Zuge der logischen Deduktion weitere wahre Aussagen ableiten. Beispielsweise die Aussage, dass menschliches Handeln stets zielgerichtet ist, und dass es den Einsatz von Mitteln erfordert. Mittel sind notwendigerweise knapp. Wären sie es nicht, so wäre auch die Notwendigkeit der Bedürfnisbefriedigung weggedacht, und es gäbe kein menschliches Handeln – was aber widerspruchsfrei nicht gedacht werden kann.

Die Zeit ist ein unverzichtbares Mittel des menschlichen Handelns. Menschliches Handeln erfordert immer und überall Zeit. Zeitloses menschliches Handeln lässt sich nicht widerspruchsfrei denken. Wenn Handeln keine Zeit erforderte, dann wären die Ziele immer schon sofort und unmittelbar erreicht, und der Mensch könnte gar nicht mehr handeln – aber das ist ein logischer Widerspruch und damit falsch. Weil Zeit ein Mittel (und damit knapp) für menschliches Handeln

⁵ Zur Logik des menschlichen Handels siehe Mises (1940), *Nationalökonomie*, insb. Kapitel 1, S. 1 – 114; zur weiteren Diskussion siehe Rothbard (2011), *Praxeology as the Method of the Social Sciences*; ders. (2011), *Praxeology: The Methodology of Austrian Economics*; sowie Hoppe (2007), *Economic Science and the Austrian Method*.

ist, hat der Handelnde auch immer und überall eine positive Zeitpräferenz. Das heisst, er bevorzugt eine frühere Erfüllung seiner Ziele gegenüber einer späteren Erfüllung. Und folglich wertet er auch das gegenwärtig verfügbare Mittel höher als das Mittel (in gleicher Qualität und unter sonst gleichen Bedingungen), das erst zu einem späteren Zeitpunkt verfügbar ist.

Die Zeitpräferenz manifestiert sich im Urzins. Er steht für den Bewertungsabschlag, den Zukunftsgüter gegenüber Gegenwartsgütern erleiden. Wird 1 Euro, den man erst in einem Jahr erhält, heute zu 0,95 Euro gehandelt, so beträgt der Urzins ungefähr 5,263...% [$1 / 0,95 = (1 + r)$]. Der Urzins steckt gewissermassen in jedem handelnden Menschen, er kann aus seinem Werten und Handeln nicht widerspruchsfrei weggedacht werden. Der individuelle Urzins kommt in der Entscheidung des Handelnden zum Ausdruck, sein Einkommen (Güternvorrat) zu konsumieren oder zu sparen (und damit zu investieren). Wenn aus dem Einkommen viel konsumiert und wenig gespart wird, sind Zeitpräferenz und Urzins hoch. Wenn wenig konsumiert und viel gespart wird, sind Zeitpräferenz und Urzins niedrig.

Zeitpräferenz und Wirtschaftswachstum

Auf einem freien Markt, auf dem Ersparnisse angeboten und nachgefragt werden (für Investitionszwecke), bildet sich ein volkswirtschaftlicher Urzins heraus. Er stellt sicher, dass die Ersparnisse zur Verfügung stehen, mit denen die Investitionen auch realisiert werden können. In einer Geldwirtschaft werden die Ersparnisse in Form von Geldbeträgen angeboten und für Investitionszwecke nachgefragt. Das geschieht vor allem über die Kreditmärkte. Aber auch über die Märkte für Unternehmensbeteiligungen (Aktien) findet Sparen und Investieren statt; und auch hier zeigt sich und wirkt der Urzins, der das Angebot von und die Nachfrage nach Ersparnissen in Einklang bringt.

In modernen arbeitsteiligen Volkswirtschaften werden die Ersparnisse nicht gehortet, sondern investiert. Erst das kapitalistische Sparen macht es möglich, die künftigen Konsummöglichkeiten zu erhöhen: Durch das Investieren der Ersparnisse lassen sich die künftigen Produktionsmöglichkeiten ausweiten, und/oder es lassen sich Produkte erzeugen, die ohne die Spar- und Investitionstätigkeit nicht hätten hergestellt werden könnten. Konsumverzicht, Sparen und Investieren sind folglich notwendige Bedingungen für die Zunahme der materiellen Güterausstattung in der Volkswirtschaft. Den Zusammenhang zwischen Zeitpräferenz sowie Konsumieren, Sparen und Investieren soll Abb. 1 illustrieren.

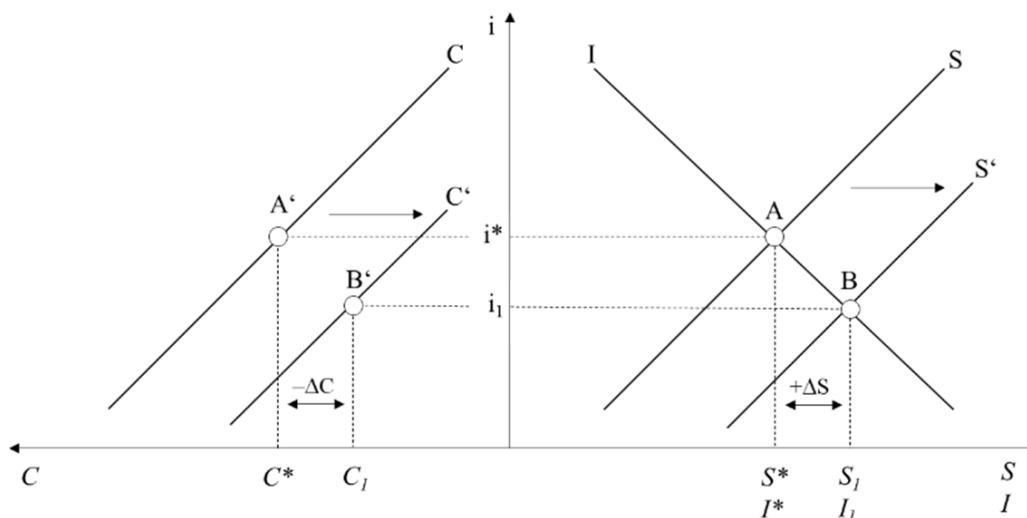


Abbildung 1: Die Zeitpräferenz nimmt ab

Auf der rechten Seite sind Sparen und Investieren in Abhängigkeit des Urzinses (i) abgetragen. Das Sparen (S) ist positiv mit i verbunden, das Investieren (I) negativ – und beides erklärt die Zeitpräferenz. Der Sparer bietet Gegenwartsgüter im Tausch für Zukunftsgüter an. Je mehr Gegenwartsgüter er anbietet, desto «schmerzlicher» wird der Konsumverzicht

(aufgrund des Gesetzes vom abnehmenden Grenznutzen⁶), und folglich nimmt mit steigendem Sparen der Wertabschlag zu, den Zukunftsgüter gegenüber Gegenwartsgütern erleiden. Das Sparen ist daher positiv mit dem Urzins verbunden. Der Investor hingegen fragt Gegenwartsgüter nach und bietet Zukunftsgüter an. Je mehr Gegenwartsgüter er im Tausch für ein Zukunftsgut erhält, desto geringer fällt (ebenfalls aufgrund des Gesetzes vom abnehmenden Grenznutzen) der Wertabschlag aus, den das Zukunftsgut gegenüber dem Gegenwartsgut erleidet. Die Investitionsnachfrage ist folglich negativ mit dem Urzins verbunden.⁷

In Punkt A-A' kommen S und I zum Ausgleich, der volkswirtschaftliche Urzins ist i^* . Hier beträgt das Sparen S^* und die Investitionen I^* . Der Konsum ist C^* , er ist in Abb. 1 auf der linken Seite in Abhängigkeit des Zinses abgetragen. Nun nehmen wir an, die Zeitpräferenz der Menschen nimmt ab. Das bedeutet, dass die Marktakteure bei gegebenem Einkommen mehr sparen und investieren und weniger konsumieren als bisher. Ein Grund für das Absinken der Zeitpräferenz könnte zum Beispiel sein, dass sich die Gesetzeslage und Rechtsprechung verbessern, die Planungssicherheit sich erhöht. Die Kurve S verschiebt sich nach rechts auf S' . Der Zins fällt auf i_1 . In Punkt B-B' sind Ersparnis und Investitionen gestiegen (auf S_1 und I_1), und C hat sich auf C' verschoben, so dass C^* auf C_1 zurückgeht. Der Rückgang der Zeitpräferenz und des Urzinses stehen

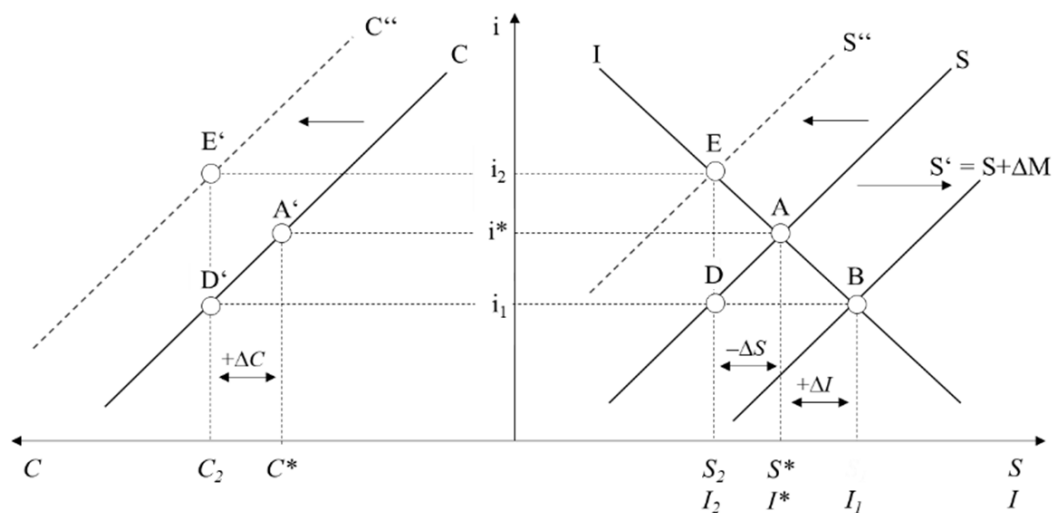
⁶ In der handlungslogischen Deutung besagt das *Gesetz des abnehmenden Grenznutzens*, dass (1) der (Grenz-)Nutzen eines grösseren Gütervorrates grösser ist als der eines kleineren Gütervorrates, und dass (2) der Grenznutzen einer zusätzlich erhalten Gütereinheit einen Grenznutzen stiftet, der geringer ist als der Grenznutzen, den eine Gütereinheit stiftet, wenn der Gütervorrat um eine Einheit geringer ist. Das Gesetz vom abnehmenden Grenznutzen ist kein psychologisches oder empirisches Gesetz – siehe hierzu die Ausführungen bei Rothbard (2009), *Man, Economy, and State*, S. 21 – 33; sowie Hoppe (1983), *Kritik der kausalwissenschaftlichen Sozialforschung*, S. 55 – 59.

⁷ Eine Kritik zur neoklassischen Interpretation der Investitionskurve findet sich bei Rothbard (2009), *Man, Economy, and State*, S. 422 – 424.

symptomatisch für einen «gesunden Wachstumsweg» der Volkswirtschaft.

Manipulation des Marktzinseszinses und Wirtschaftsstörung

Nun betrachten wir den Fall, in dem die Zentralbank (allein oder in Kooperation mit den Geschäftsbanken) neue Kredite vergibt, denen keine echten Ersparnisse (also Konsumverzicht) gegenüberstehen, und dadurch die ausstehende (Fiat-)Geldmenge (M) um ΔM erhöht. In Abb. 2 verschiebt sich ausgehend von Punkt A S nach rechts auf S' (und entspricht damit $S + \Delta M$). Der Marktzins fällt von i^* auf i_1 . Punkt B ist das Sparen auf S_2 gefallen, die Investitionen sind auf I_1 gestiegen, und gleichzeitig hat sich auch noch der Konsum auf C_2 erhöht. Das heisst: Die Volkswirtschaft lebt sprichwörtlich über ihren Verhältnissen. Die Volkswirtschaft befindet sich in einem Scheingleichgewicht.



**Abbildung 2: Ausweitung der Kredit- und Geldmenge
«aus dem Nichts»**

Die Ausgabe von neuem Geld, das die Volkswirtschaft über den Kreditmarkt erreicht, führt zu einer Produktions- und Beschäftigungsausweitung («Boom»). Aber dieser «Boom» ist nicht von Dauer. Sobald der einmalige Geldmengeneinschuss

seine Wirkung entfaltet hat und sich in einer Erhöhung der Güterpreise gezeigt hat, kommt es zu einer Rückabwicklung des «Booms». Die Unternehmen bemerken, dass sich ihre Investitionen nicht rechnen, wie sie es ursprünglich geplant hatten. Die Arbeitsplätze, die im «Boom» geschaffen wurden, müssen wieder abgebaut werden. Insgesamt zeigt sich, dass die Einkommen nicht dauerhaft gestiegen sind, und dass die Zeitpräferenz der Marktakteure gar nicht gefallen ist.

Die Marktakteure kehren zur ursprünglichen Konsum-Ersparnis-Investitions-Relation zurück: Die Volkswirtschaft bewegt sich von Punkt B-D' wieder auf Punkt A-A' zurück. Diese Rückbewegung repräsentiert den «Bust»: Er korrigiert die Fehlallokationen, die der «Boom» verursacht hat – Überkonsum und Kapitalfehlenkung. Zu beachten ist hier zudem, dass im «Boom» zwar die Nachfrage nach Konsum- und nach Investitionsgütern steigt. Der künstlich gesenkte Zins verlockt jedoch besonders die Unternehmer aus der Kapitalgüterproduktion, die zeitintensive Investitionen tätigen (deren Gewinnpotentiale also weit in der Zukunft liegen), ihre Ausgaben per Kredit zu finanzieren.⁸ Sie sind gewillt, höhere Preise für Inputfaktoren zu zahlen als Unternehmen aus der Konsumgüterbranche. Knappe Ressourcen werden so verstärkt in den Investitionsgütersektor gelenkt. Der «Boom» fällt folglich in der Investitionsgüterbranche stärker aus als in der Konsumgüterbranche. Und der nachfolgende «Bust» trifft die Investitionsgüterbranche härter als die Konsumgüterbranche.

⁸ Siehe hierzu Garrison (2001), *Time and Money*, S. 71 – 76; auch Rothbard (2006), *For A New Liberty*, S. 234 – 237. Hier ist zu beachten, dass Zinssenkungen die Barwerte für Gewinne, die weit in der Zukunft liegen, besonders stark in die Höhe treiben. Für eine Anwendung der monetären Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule auf die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 siehe Salerno (2014), *A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis*.

Effekt auf die Zeitpräferenz

Damit ist die Verzerrung, für die die Vermehrung der Kredit- und Geldmenge «aus dem Nichts» sorgt, aber noch nicht vollständig illustriert. Denn was geschieht, wenn der Marktzins auf i_1 fällt? Wenn bei gegebenem Einkommen das Sparen ab- und der Konsum zunimmt, so bedeutet das nichts anderes, als dass die Zeitpräferenz der Menschen gestiegen ist; dass also die Zeitpräferenz durch den Einschuss der Fiat-Geldmenge künstlich in die Höhe getrieben wurde. Diese Konsequenz lässt sich ebenfalls in Abb. 2 illustrieren. Das Ansteigen der Zeitpräferenz – verursacht durch den Zustrom des Fiat-Geldes – zeigt sich in der Verschiebung der Kurven von S nach links auf S'' und von C nach links auf C''.

In Punkt E-E' zeigt sich der tatsächliche Urzins i_2 . Er ist höher im Vergleich zur Ausgangssituation in Punkt A (i^*) und natürlich auch höher als in Punkt B (i_1). Das erhöhte Konsumieren und verminderte Sparen bei gegebenem Einkommen steht für einen Anstieg der tatsächlichen Zeitpräferenz und damit des tatsächlichen Urzinses. Man erkennt: Die Ausweitung der Fiat-Geldmenge per Kreditvergabe sorgt zwar für ein Absinken des Marktzinses und suggeriert so eine Abnahme der Zeitpräferenz. De facto verhalten sich die Marktakteure nun jedoch so, als ob ihre Zeitpräferenz angestiegen wäre. Die wirtschaftlichen und sozialen Konsequenzen der künstlich erhöhten Zeitpräferenz sind weitreichend.

Es kommt zu einer – wie es Friedrich Nietzsche (1844–1900) formulierte – «Umwertung aller Werte». Die irregeleiteten Konsum-, Spar- und Investitionsentscheidungen sowie das Aufblähen der Finanzmarktpreise – allesamt Ausdruck des Wertens und Handelns – sind dabei nur ein Symptom des

künstlich gesenkten Zinses.⁹ Dahinter verbirgt sich die Entwertung des Zukünftigen: Das Hier und Heute wird noch wichtiger «gemacht» als das Morgen.¹⁰ Das beeinflusst das menschliche Handeln in vielen Bereichen. So wird etwa das Leben auf Pump ermuntert. Die Tugend der Sparsamkeit gerät aus der Mode, «Dauerschuldnerie» wird moralisch akzeptabel. Ganz grundsätzlich wird das Erreichen von Kurzfristzielen für die Menschen wichtiger im Vergleich zum Erreichen von längerfristigen Zielen.

Beispielsweise nimmt die Leistungsbereitschaft ab, weil Freizeit zusehends höher wertgeschätzt wird als «Arbeitsleid». Auch werden Scheidungen zur «Lösung» von Eheproblemen attraktiver: Anstrengungen, über partnerschaftliche Schwierigkeiten hinwegzukommen, werden gescheut. Die Qualität der Ausbildung leidet: Wenn das Hier und Jetzt so wichtig ist, wendet man eben auch weniger Zeit auf, um sich über den Tag hinaus, auf zeitintensiven Wegen zu bilden und reifen zu lassen. Die Sitten verfallen: Rücksicht und Manieren sind aufwendige Tätigkeiten im zwischenmenschlichen Umgang und zahlen sich häufig erst langfristig aus. Die Ästhetik verkommt: Modische Eintagsfliegen haben es leicht(er), Käufer zu finden, das Brechen mit «bewährten Klassikern» wird erleichtert. Das Fiat-Geldsystem schädigt die Kultur der Gemeinschaft, weil es die Zeitpräferenz der Menschen künstlich erhöht.

⁹ Wird der Marktzins abgesenkt, steigen die Barwerte und damit auch die Marktpreise von beispielsweise Aktien oder Anleihen: Die künftigen Zahlungen werden mit einer nunmehr geringeren Diskontierungsrate abgezinst.

¹⁰ Siehe in diesem Zusammenhang Hülsmann (2013), *Krise der Inflationkultur*, ins. Kapitel X, S. 233 – 254.

Exkurs: Warum der Urzins nicht negativ werden kann

Es wurde bereits gezeigt, dass die Zeitpräferenz und seine Manifestation, der Urzins, sich aus handlungslogischen Gründen nicht aus dem Werten und Handeln der Menschen wegdenken lassen. Als Kategorien des menschlichen Handelns sind Zeitpräferenz und Urzins immer und überall positiv. Es ist durchaus möglich, dass Zeitpräferenz und Urzins sich im Zeitablauf verändern, dass sie beispielsweise absinken. Sie können aber niemals auf null fallen, verschwinden oder negativ werden.¹¹ Dieser Aussage liegt keine willkürliche Verhaltensannahme zugrunde, sie ist abgeleitet aus der Logik des menschlichen Handelns. Zeitpräferenz und der Urzins als ihre Manifestation sind denknotwendig. Sie lassen sich nicht widerspruchsfrei verneinen.¹²

Man nehme an dieser Stelle einmal die Position des *Advocatus Diaboli* ein und durchdenke, was es bedeutet, wenn

¹¹ «[T]here will never be any question of a zero or negative pure interest rate. Many economists have made the great mistake of believing that the interest rate determines the time-preference schedule and rate of savings, rather than vice versa. This is completely invalid. The interest rates discussed here are simply hypothetical schedules, and they indicate and reveal the time-preference schedules of each individual. In the aggregate ... the interaction of the time preferences and hence the supply-demand schedules of individuals on the time market determine the pure rate of interest on the market.» Rothbard (2009), *Man, Economy, and State*, S. 382.

¹² Dies lässt sich mit der logischen Schlussfigur des *Modus* (or: *Tollendo Tollens*) erklären: Eine akzeptierte bedingte Aussage sei «Wenn p dann q ». Angenommen wir beobachten (oder sagen) «nicht- q », dann schliessen wird auf die Negation des Antecedenz, also auf «nicht- p ». Nehmen wir an, p steht für die Aussage «Der Mensch handelt» und q für die Aussage «Der Urzins ist immer und überall positiv». Wenn wir sagen «nicht- q » (also «Der Urzins ist *nicht* immer und überall positiv»), dann muss «nicht- p » gelten (das heisst «Der Mensch kann *nicht* handeln»). «Nicht- p » ist hier jedoch (praxeo-)logisch falsch: Man kann den Satz «Der Mensch handelt» nicht widerspruchsfrei verneinen: Wer sagt «Der Mensch handelt *nicht*», der handelt und widerspricht damit dem Gesagten. Über den *Tollendo Tollens* siehe Cohen, Nagel (2002), S. 101–105.

der Urzins in der Volkswirtschaft tatsächlich auf null fallen würde. In diesem Falle hätte «früher ist besser als später» keine Bedeutung mehr für das Werten und Handeln der Menschen. Bei einem Urzins von null würden die Menschen zum Beispiel 2 Euro in 100 Jahren oder 1.000 Jahren 1 Euro in der Gegenwart vorziehen. Der Gedanke, der Urzins könnte null sein, ist völlig grotesk: Er impliziert, dass die Menschen ihr gesamtes Einkommen immerfort sparen und investieren – dass sie nicht nur heute nicht konsumieren, sondern auch morgen nicht, übermorgen nicht und auch nicht in einem Monat, nicht in einem Jahr, nicht in zehn Jahren; dass also weder für die Deckung des gegenwärtigen noch des künftigen Bedarfs gesorgt wird!¹³

Wäre der volkswirtschaftliche Urzins null, so wäre in einem ungehemmten Markt auch der Marktzins null. Der Preis von Grundstücken, soweit sie eine (nach menschlichem Ermessen) unendliche Nutzungsdauer haben, würde dann unendlich

¹³ Die Annahme eines Urzinses von null impliziert, dass es keine Knappheit im Bereich des menschlichen Handelns gibt – und das ist ein logischer Widerspruch. Mises führt dazu aus (1940, *Nationalökonomie*, S. 479): «Dass die Güter knapp sind, bedeutet doch nichts anderes als das, dass man noch immer Pläne zu fassen vermag, deren – im Hinblick auf den Stand der verfügbaren Mittel undurchführbare – Verwirklichung eine weitere Verbesserung des Standes der Bedürfnisbefriedigung bringen würde. Darin, dass solche wünschbare Verbesserung nicht ausführbar ist, besteht die Knappheit der Mittel.» Wenn man Knappheit der Güter verneint, so bedeutet das, «dass man nicht mehr imstande wäre, auch bei unverändertem Stande des technologischen Wissens und Könnens, Pläne zu fassen, die durch eine andere Verwendung der verfügbaren Güter uns zu Befriedigungen führen würden, auf die wir nur darum verzichtet haben, weil der Weg, der zu ihnen führt, zu weit ist und dringendere Ziele vorerst befriedigt werden sollen. Wenn die Mittel knapp sind, gibt es unbefriedigte Wünsche sowohl in Bezug auf die gegenwärtige als auch in Bezug auf die spätere Versorgung. Dass für die Zukunft nicht reichlicher vorgesorgt wird, ist das Ergebnis des Vergleichs zwischen der Dringlichkeit der Befriedigung in Gegenwart und Zukunft, ist mithin Urzinsgestaltung.» Mises (1940), *Nationalökonomie*, S. 479 – 480. Siehe hierzu auch die Erklärung von Herbener (2013), *Comment on «A Note on Two Erroneous Ways of Defending the PTPT of Interest»*, S. 322 – 323.

hoch sein: Der Barwert der abgezinsten künftigen Erträge (Bodenrenten) würde ins Unermessliche steigen und damit auch der Marktpreis der Grundstücke. Die Grundstücke könnten dann nicht mehr gegen Geld, sondern nur noch gegen andere Grundstücke getauscht werden. Dass aber Grundstücke wie andere Güter in einem freien Markt einen «bezahlbaren» Preis haben, ist ein untrügliches Indiz dafür, dass die handelnden Akteure einen positiven Urzins haben.

Man stelle sich weiter vor, was passiert, wenn die Zentralbank den Marktzins auf oder unter die Nulllinie senkt (etwas, das sie als Monopolistin der Geldproduktion zweifellos in bestimmten Kreditmarktsegmenten bewerkstelligen kann). Weil die handelnden Akteure stets und überall einen positiven Urzins haben, hört bei einem Marktzins von null das Sparen auf. Die Menschen konsumieren ihr Einkommen, es kommt zu Kapitalverzehr: Vorhandene Kapitalgüter werden abgenutzt, Ersatz-, Erweiterungs- oder Neuinvestitionen bleiben aus. Bei einem Marktzins von null hört die Arbeitsteilung auf, und die Volkswirtschaft fällt in eine primitive Subsistenzwirtschaft zurück. Ein Albtraum!

Der «Boom-und-Bust»-Zyklus

Es bleibt noch zu klären, warum es – wie die Erfahrung gezeigt hat – zu wiederkehrenden Abfolgen von «Boom-und-Bust», also zu sogenannten «Boom-und-Bust»-Zyklen kommt. Die Erklärung beginnt mit dem «Boom», für den die Zentralbank unweigerlich sorgt, wenn sie Fiat-Geld per Kreditvergabe ausgibt. Sobald der «Boom» zu enden droht, beginnt die Zentralbank den herannahenden «Bust» zu «bekämpfen», indem sie die Zinsen noch weiter absenkt – in der Absicht, auf diese Weise der Konjunktur wieder zum Aufstieg zu verhelfen. Der «Bust» soll abgewehrt werden, indem ein neuerlicher «Boom» auf den Weg gebracht wird – der aber früher oder später auch wieder in einen «Bust» umschlägt. Doch eine solche

Geldpolitik bereinigt natürlich nicht die Fehlentwicklungen, die zuvor im «Boom» aufgelaufen sind, sondern verschärft sie und/oder verursacht neue Fehlentwicklungen.

Dass die Geldpolitik der Zentralbank in dieser Weise betrieben wird, speist sich vor allem aus dem Einfluss der Keynesianischen Theorie. Die vorherrschende Meinung ist hier, mit niedrigen Zinsen, mit einer Ausweitung der Kredit- und Geldmengen liesse sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit Produktion und Beschäftigung beleben. Deshalb sei es vor allem in Zeiten einer Wirtschaftskrise, in der Unterbeschäftigung herrscht, geboten, eine expansive Geldpolitik zu betreiben oder aber – wenn Zinsimpulse zu versagen drohen – für eine expansive Nachfragepolitik des Staates zu sorgen. Das Krisenproblem wird folglich auf eine zu geringe gesamtwirtschaftliche Nachfrage zurückgeführt.

Ganz anders fallen Ursachendiagnose und Politikempfehlung aus Sicht der Österreichischen Schule der Nationalökonomie aus. Zum einen identifiziert sie die Ursache der Krise in einer Geldmengenvermehrung «aus dem Nichts», die der Volkswirtschaft über den Kreditmarkt verabreicht wird, und die – wie bereits aufgezeigt – zu Verzerrungen im Zinsmarkt führt. Zum anderen begreift die Österreichische Schule der Nationalökonomie die Krise als Folge von Überkonsum und Fehlleitung der Investitionen. Die Ressourcen sind nicht zur Befriedigung der dringlichsten Nachfrage verwendet worden, sondern wurden verarbeitet für weniger dringende Dinge. Vielfach sind sie verschwendet («Bauruinen»). Der «Boom» – ausgelöst durch ein künstliches Absenken des Zinses, führt so zu einer Verarmung der Volkswirtschaft.¹⁴

Der Verarmungseffekt tritt im «Bust» zutage: entweder in einem relativ geringeren Güterangebot oder in einer absolut verringerten materiellen Ausstattung (im Vergleich zur

¹⁴ Siehe hierzu Mises (1940), *Nationalökonomie*, S. 514 und S. 516 – 517.

Wirtschaftsentwicklung, wenn sie nicht vom «Boom» erfasst worden wäre). Die Kapitalfehllenkung im «Boom» bedeutet nämlich, dass es in einigen Produktionszweigen zu Überinvestition und in anderen zu Unterinvestition kommt. Um das Missverhältnis – das durch Fehlleitung verschwendete Kapital – zu bereinigen, müssen sich die Preise der Produktionsfaktoren ändern, und es muss auch neues Kapital gebildet und so eingesetzt werden, dass es der Marktnachfrage entspricht. Dazu ist es erforderlich, dass die Einkommen nicht konsumiert, sondern gespart werden, damit sie in die Erstellung neuer Produktionswege investiert werden können.

In einem «Bust» lautet die Empfehlung der Österreichischen Schule der Nationalökonomie daher auch, den Marktkräften völlig freien Lauf zu lassen und keinerlei staatliche Eingriffe vorzunehmen. Wenn beispielsweise Güter nicht verkäuflich sind, müssen die Verkaufspreise gesenkt werden; wenn Investitionen sich nicht rechnen, müssen sie liquidiert werden – und Investoren werden sich finden, die die Projekte erfolgreichen Verwendungen zuführen; und wenn Arbeitslosigkeit herrscht, müssen die Löhne sinken. Zinssenkungen und das Ausweiten der Kredit- und Geldmengen lösen das Problem der aufgelaufenen Fehlallokation nicht. Sie stören nur die notwendigen Preis- und Strukturanpassungen, verlängern die Krise oder verschlimmern sie. Dass die Empfehlung, man solle im «Bust» die Märkte sich selbst überlassen, meist keine Beifallstürme auslöst, ist wenig verwunderlich.

Die Zinspolitik der Zentralbank findet schliesslich nicht im «luftleeren Raum statt», sondern viele Interessengruppen wollen sie für ihre Zwecke eingesetzt wissen. Regierungen mögen den «Bust» nicht: Rezession und Arbeitslosigkeit erschweren das Regieren, machen unbeliebte Massnahmen erforderlich, gefährden Ämter und Pöstchen. Aber auch die Unternehmer scheuen den «Bust»: Sie wollen keine Verluste machen, sich keine Fehler eingestehen, ihr Firmenskapital oder gar ihre Existenz nicht verlieren. Und auch die Arbeitnehmer

wünschen dem «Bust» zu entkommen, weil sie tiefere Löhne scheuen. Sie alle haben ein ökonomisches Interesse daran, dass der «Boom», wenn er erst einmal in Fahrt gekommen ist, nicht in einem «Bust» endet. Und sie alle werden nach der ihnen genehmsten Krisenbekämpfung rufen: und das sind Zinssenkungen.

Es ist daher unmittelbar einsichtig, dass im Fiat-Geldsystem so etwas wie «kollektive Korruption»¹⁵ entsteht: Die Menschen werden wirtschaftlich-sozial geradezu abhängig von der Fortführung des Fiat-Geldsystems. Deshalb befürworten sie aus ihrem Eigeninteresse heraus Massnahmen, die das Fiat-Geldsystem und die von ihm geschaffenen Strukturen aufrechterhalten, sie vor dem Zusammenbruch bewahren – selbst wenn dadurch die freie Marktwirtschaft demontiert wird. Die bevorzugten Massnahmen sind daher auch die Politiken des Zinssenkens und des Ausweitens der Kredit- und Geldmengen.¹⁶ Doch den «Boom» auf diese Weise in Gang halten zu wollen, zögert die Krise nur zeitlich hinaus und macht sie dadurch nur noch grösser. Ludwig von Mises formuliert das wie folgt:

«Wahrscheinlich hätte der Aufschwung noch für einige Zeit verlängert werden können, wenn die Banken ihre Kreditausweitungspolitik fortgesetzt hätten. Doch endlos hätte man den Aufschwung der Konjunktur durch Festhalten an der Kreditausweitung nicht verlängern können. Früher oder später muss es zum Zusammenbruch des durch die Kreditausweitung ausgelösten Aufschwungs kommen, und der Anpassungsprozess, den man Niedergang der Konjunktur nennt, wird umso schmerzlicher sein und umso mehr Zeit beanspruchen, je länger die Kreditausweitung fortgesetzt

¹⁵ Siehe hierzu Polleit (2011), *Fiat Money and Collective Corruption*; ders. (2012), *Kollektive Korruption*.

¹⁶ Siehe Machlup (1934), *Führer durch die Krisenpolitik*, S. 41 – 44.

worden war und je grösser der Umfang der durch sie bewirkten Kapitalfehlleitung gewesen ist.»¹⁷

«Boom-und-Bust»-Zyklen und die Zerstörung der freien Marktwirtschaft

Das Fiat-Geldsystem ist nicht nur – wie einführend bereits angeklungen ist – unvereinbar mit dem System freier Märkte. Die «Boom-und-Bust»-Zyklen, die es verursacht, sorgen auch «de facto» dafür, die freie Marktwirtschaft zu zerstören. Der Grund ist der Folgende: Markt- und freiheitsfeindlichen Ökonomen und Agitatoren gelingt es regelmässig, die Ursache der Krisen dem System freier Märkte – oder besser: dem Kapitalismus und neuerdings auch dem Neoliberalismus – in die Schuhe zu schieben.¹⁸ Das stösst in der Öffentlichkeit meist auf offene Ohren; unzureichendes Wissen in ökonomischer Theorie und weitverbreitete antikapitalistische Reflexe tragen vermutlich dazu bei. Aus dieser Fehldeutung erwächst die Unterstützung für marktfeindliche Politiken.

Die Staaten erhalten quasi eine «Carte Blanche», dem Wirtschafts- und Gesellschaftsleben immer mehr Fesseln anzulegen – durch neue Ge- und Verbote, Verordnungen, Gesetze, Steuern und so weiter – alles unter dem Vorwand, die Volkswirtschaft «krisensicherer» zu machen. Dadurch wird das Eigentum beziehungsweise werden die Eigentumsrechte ausgehöhlt. Das Eigentum besteht nur noch formal, nicht aber mehr in wirtschaftlicher Hinsicht. Die zuvor freie beziehungsweise noch relativ freie Marktwirtschaft wird so im Zuge der «Boom-

¹⁷ Mises (1940), *Nationalökonomie*, S. 524.

¹⁸ Dabei ist natürlich in Rechnung zu stellen, dass heutzutage die Ökonomen meist auf Lohnlisten von Interessengruppen stehen – allen voran der von staatlichen Stellen –, die meist ein Interesse an der Fortführung des «Booms» haben. Sollte da so mancher Ökonom seine Unabhängigkeit verloren haben (nach dem Motto «Wes Brot ich ess, des Lied ich sing») und das freie Spiel der Marktkräfte scheuen wie der Teufel das Weihwasser, wäre das nicht allzu überraschend.

und-Bust»-Zyklen immer mehr in eine Befehls- und Lenkungswirtschaft transformiert, in dem es letztlich der Staat ist, der quasi (mit-)bestimmt, was wann wie und wo und unter welchen Bedingungen produziert wird. Das Fiat-Geldsystem entpuppt sich durch die wirtschaftlichen Störungen, die es verursacht, als ein Trojanisches Pferd: Es bringt den Menschen letztlich staatliche Zentralplanung, Mangel und Unfreiheit.

Die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule, wie sie voranstehend skizziert wurde, ist also mehr als «nur» eine Theorie von «Boom» und «Bust». Sie beantwortet nicht nur die zentralen Fragen, die an eine gehaltvolle positive Konjunkturtheorie zu stellen sind, sondern sie erlaubt es auch, die polit-ökonomischen Konsequenzen des Fiat-Geldsystems einzubeziehen und sichtbar zu machen – dass nämlich das Fiat-Geldsystem zu «Boom-und-Bust»-Zyklen führt, und dass die daraus resultierenden politischen Reaktionen die freie Marktwirtschaft nach und nach abschaffen. Ludwig von Mises erkannte das bereits 1912:

«Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Inneren bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufmittels [des Fiat-Geldes, A. d. V.] muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen.»¹⁹

Die (polit-)ökonomischen Erkenntnisse, die die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule bereitstellt, lassen sich in eine handfeste Empfehlung fortschreiben: Wenn die freie Marktwirtschaft und damit die produktive und friedvolle Kooperation der Menschen national wie international erhalten und gefördert werden soll, muss man dem Fiat-Geldsystem ein Ende setzen. Es gibt zahlreiche Vorschläge, die die Ökonomen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie zu diesem Zweck vorgelegt haben. Auch wenn die

¹⁹ Mises (1912), *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, S. 472.

Geldreformkonzepte sich durchaus im Einzelnen unterscheiden, so haben sie doch eine Gemeinsamkeit: Sie zielen darauf ab, dem Staat das Geldmonopol zu entziehen, das Fiat-Geldsystem zu beenden, einen freien Markt für Geld zu schaffen, in dem die Menschen ihr Selbstbestimmungsrecht bei der Geldwahl ungehindert ausüben können.²⁰

Und nicht zuletzt legt die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule auch die Bedeutung offen, die «gutes Geld» für das Wohlergehen der Gemeinschaft, für Prosperität und Frieden hat. Ludwig von Mises formuliert in diesem Zusammenhang das «Prinzip des guten Geldes»:

«Das Prinzip des guten Geldes hat zwei Aspekte. Es ist positiv, als dass es der Wahl des allgemein akzeptierten Tauschmittels im Markt zustimmt. Es ist negativ, als dass es der Neigung des Staates entgegentritt, sich in das Geldsystem einzumischen. [...] Es ist unmöglich, die Idee des guten Geldes zu erfassen, wenn man nicht realisiert, dass es ersonnen wurde als ein Instrument für den Schutz der bürgerlichen Freiheiten gegen despotische Überfälle durch die Staaten. Ideologisch gehört es in die gleiche Klasse wie politische Verfassungen und <Bills of Rights>.»²¹

Das Wissen um die desaströsen ökonomischen Konsequenzen des Fiat-Geldsystems, das die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule zutage fördert, ist eine notwendige Bedingung, um eine echte Reform des Geldwesens in Gang zu setzen. Erforderlich ist zudem, dass sich Wesentliches

²⁰ In diesem Zusammenhang siehe zum Beispiel Mises (1953), *The Theory of Money and Credit*, Part Four, Chapter III, S. 435 – 457; Hayek (1990), *Denationalisation of Money: The Argument Refined* (und die Kritik von Polleit (2016), *Hayek's «Denationalization of Money» – a Praxeological Reassessment*); Rothbard (1983), *The Mystery of Banking*, S. 247 – 268; Reisman (1990), *Capitalism*, S. 959 – 963; Huerta de Soto (2006), *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, S. 715 – 812; eine Übersicht findet sich bei Polleit (2014), *Geldreform*, S. 229 – 264.

²¹ Mises (1953), *The Theory of Money and Credit*, S. 414.

ändert. Dazu gehört vor allem die Abkehr von kollektivistischen-sozialistischen Ideologien und falschen volkswirtschaftlichen Lehren. Hans F. Sennholz (1922–2007) bringt es auf den Punkt: «To reverse the trend and reduce the role of government in our lives ... is a giant educational task.»²² Zugegeben, ein schwieriges, aber doch kein aussichtsloses Unterfangen. Denn es sind letztlich Ideen und Theorien, die das menschliche Handeln leiten. Und Ideen und Theorien können sich verändern – nicht nur zum Schlechten, sondern auch zum Guten.

Literatur

- Böhm-Bawerk, E. v. (1900), *Capital und Capitalzins. Erste Abtheilung: Geschichte und Kritik der Capitalzins-Theorien*, 2. Aufl., Innsbruck.
- Böhm-Bawerk, E. v. (1921), *Kapital und Kapitalzins. Zweite Abtheilung: Positive Theorie des Kapitaless*. Erster Band, 4. Aufl., Jena.
- Cohen, M., R., Nagel, E. (2002), *An Introduction to Logic and Scientific Method*, Simon Publications, Safety Harbor.
- Fetter, F. (1915), *Economic Principles*, New York, The Century Company.
- Fetter, F. (1905), *The Principles of Economics*, New York, The Century Company.
- Fisher, I. (1930), *The Theory of Interest*. New York.
- Garrison, R. W. (2001), *Time and Money. The Macroeconomics of capital structure*, Routledge, London und New York.
- Hayek, F. A. v. (1990), *Denationalisation of Money: The Argument Refined. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, The Institute of Economic Affairs, London.

²² Sennholz (1979), *The Age of Inflation*, S. 171.

-
- Herbener, J. (2013), Comment on «A Note on Two Erroneous Ways of Defending the PTPT of Interest», in: *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 16, No. 3, S. 317 – 330.
- Herbener, J. (2011), *The Pure Time Preference Theory of Interest*, Hrsg. Herbener, J., Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Hoppe, H. H. (2007), *Economic Science and the Austrian Method*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Hoppe, H. H. (1983), *Kritik der kausalwissenschaftlichen Sozialforschung. Untersuchungen zur Grundlegung von Soziologie und Ökonomie, Studien zur Sozialwissenschaft*, West-deutscher Verlag, Opladen.
- Huerta de Soto, J. (2006), *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Hülsmann, J. G. (2002), «A Theory of Interest», in: *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 5, No. 4, Winter, S. 77–110.
- Hülsmann, J. G. (2013), *Krise der Inflationkultur. Geld, Finanzen und Staat in Zeiten der kollektiven Korruption*, Edition Lichtschlag, FinanzBuch Verlag, München.
- Machlup, F. (1934), *Führer durch die Krisenpolitik, Beiträge zur Konjunkturforschung*, hrsg. vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung, Verlag Julius Springer, Wien.
- Mises, L. v. (1953), *The Theory of Money and Credit*, 3rd ed. (New Haven, Conn.: Yale University).
- Mises, L. v. (1940), *Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union Genf.
- Mises, L. v. (1912), *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Verlag Duncker & Humblot, Berlin.
- Polleit, T. (2016), «Hayek's «Denationalization of Money» – a Praxeological Reassessment», in: *Journal of Prices & Markets*, Volume 5, Issue 1, Fall 2016, pp. 69-84.
- Polleit, T., Prollius, M. v. (2014), *Geldreform. Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld*, FinanzBuch Verlag, München.

-
- Polleit, T. (2012), «Kollektive Korruption. Warum es kein freiwilliges Aussteigen aus dem Fiatgeldstandard geben wird», in: *Smart Investor*, 7, S. 26–27.
- Polleit, T. (2011), «Fiat Money and Collective Corruption», in: *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 14, No 4, S. 397–415.
- Reisman, G. (1990), *Capitalism. A Treatise on Economics*, Jameson Books, Ottawa, Illinois.
- Rothbard, M. N. (2011), «Praxeology as the Method of the Social Sciences», in: *Economic Controversies*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, pp. 29–58.
- Rothbard, M. N. (2011), «Praxeology: The Methodology of Austrian Economics», in: *Economic Controversies*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, pp. 59–79.
- Rothbard, M. N. (2010), *What Has Government Done To Our Money?*, Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Rothbard, M. N. (2006), *For A New Liberty. The Libertarian Manifesto*, 2. Aufl., Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Rothbard, M. N. (2000), *America's Great Depression*, 5. Aufl., Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Salerno, J. T. (2014), «A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 15, No. 1, S. 3 – 44.
- Sennholz, H. F. (1979), *The Age of Inflation*, Belmont.
- Wicksell, K. (1907), «The Influence Of The Rate Of Interest On Prices», in: *Economic Journal*, XVII, S. 213–220.
- Wicksell, K. (1898), *Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Verlag Gustav Fischer, Jena.