AUSTRIAN INSTITUTE PAPER · NR. 53 / 2026

Zwei Ziele für eine bessere Geldordnung

Yannik Gaebel*

*AI Factory Austria

Schlagwörter: Fiskalpolitik; Geldpolitik; Österreichische Schule; Banken

ABSTRACT

Warum gilt schleichende Geldentwertung als normal? Und warum werden Finanzkrisen und davonlaufende Immobilienpreise "dem Kapitalismus" angelastet, während die Geld- und Bankenordnung als Ursache kaum beachtet wird? Dieser Essay hinterfragt die Selbstverständlichkeiten unseres Geldsystems: vom 2%-Inflationsziel über die unsozialen Folgen expansiver Geldpolitik bis zum Dilemma der Bankenrettungen. Ein Versuch, unsere Geldordnung neu zu denken, bevor erst eine schwere Krise den Wandel erzwingt.

Geld erscheint uns als etwas Selbstverständliches, und auch die Regeln, nach denen es geschaffen und gesteuert wird, werden nur selten hinterfragt. Ein dauerhaft steigendes Preisniveau gilt weitgehend als normaler Bestandteil einer Geldordnung. Ein Blick auf die Währungsgeschichte, die weitreichenden Folgen geldpolitischer Entscheidungen und die unvermeidlichen Kompromisse verschiedener Geldsysteme zeigt jedoch, dass unser heutiges System keineswegs so selbstverständlich ist, wie es scheint. Hinzu kommt, dass wiederkehrende Finanzkrisen häufig pauschal "dem Kapitalismus" zugeschrieben werden, während die Rolle der Geld- und Bankenordnung als Ursache weitgehend aus dem Blick gerät. Dies kann dem Vertrauen in die Marktwirtschaft kaum förderlich sein.

Bei der Problemanalyse des heutigen Geldsystems und bei den wünschenswerten Eigenschaften einer Geldordnung herrscht unter marktwirtschaftlich orientierten Ökonomen weitgehende Einigkeit. Zwei Ziele stehen dabei im Vordergrund:

(1) Stabiles Geld und Vermeidung einer dauerhaft inflationären Geldpolitik.

(2) Ein resilientes Bankensystem, sodass einzelne Banken scheitern können, ohne das gesamte System mitzureißen oder ihre Verluste auf die Allgemeinheit abzuwälzen.

Inflation bezeichnet im Folgenden einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, Deflation dessen Rückgang. So groß die Einigkeit über die Ziele ist, so gering ist sie über

den Weg dorthin. Entsprechend lebhaft ist die Debatte über die richtige institutionelle Ausgestaltung. Mit Blick auf das erste Ziel sollen zunächst das heutige Geldsystem und die darauf aufbauende Geldpolitik näher betrachtet werden.

Mit dem Nixon-Schock setzte 1971 das Ende des Bretton-Woods-Systems ein; der Dollar verlor seine Goldkonvertibilität. Die großen Währungen beruhen seither auf Fiatgeld. Im heutigen kreditbasierten, zweistufigen Bankensystem entsteht Geld auf zwei Ebenen: Die Zentralbank schafft Basisgeld, während Geschäftsbanken durch Kreditvergabe den Großteil der umlaufenden Geldmenge schöpfen. Gesteuert wird dieses System vor allem über den Leitzins und gegebenenfalls über Anleihekäufe (Quantitative Easing), mit denen die Zentralbank die Preisentwicklung zu beeinflussen versucht. Als Orientierungspunkt dient dabei ein Inflationsziel von 2 %.

Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

Das Inflationsziel ist dabei zum Teil als "Sicherheitsabstand zur Deflation" begründet. Als schädliche Konsequenzen von Deflation werden Kaufzurückhaltung und die Steigerung der realen Schuldenlast befürchtet. Hinzu kommt, dass Deflation häufig mit Rezession und Krise assoziiert wird. Diese Assoziation hat historische Gründe: In der Großen Depression 1929–33 fielen sinkende Preise, Bankenzusammenbrüche und Massenarbeitslosigkeit zusammen. Sie hat seit Keynes auch eine theoretische Verankerung: Fallende Preise lösen demnach eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale aus. Konsumenten schieben Käufe auf, die Nachfrage sinkt weiter, reale Schuldenlasten drücken zusätzlich, und die Erwartung weiterer Preisrückgänge bestätigt sich selbst.

Wichtig ist jedoch, bei den Ursachen der Deflation zu differenzieren. Historisch gab es sowohl lange Phasen leichter Deflation als auch schärfere Deflationsereignisse, ohne dass daraus eine solche Spirale entstand (Atkeson und Kehoe 2004; Borio u. a. 2015). Deflation durch Produktivitätsfortschritte ist zudem nicht per se schlecht: Wenn die Preise fallen, weil das Angebot wächst, können Schuldner über höhere Absätze ihre Schulden weiterhin bedienen, und fallende Preise heben die Reallöhne, ganz ohne nominale Lohnerhöhung. Zudem steigt bei fallenden Preisen die Kaufkraft vorhandener Geldbestände. Entspricht es den Präferenzen der Individuen, eine bestimmte Kaufkraft als Geldreserve zu halten, wird dadurch ein Teil ihrer Geldbestände für zusätzliche Ausgaben frei. Diese können eine konjunkturbelebende Wirkung entfalten, ein bereits von Gottfried Haberler beschriebener Zusammenhang, der als Pigou-Effekt bekannt ist. Problematisch ist hingegen die Deflation von der Geldseite, die entsteht, wenn die Geldmenge kollabiert oder die Geldnachfrage in einem Unsicherheitsschock sprunghaft steigt. Dann bricht der Ausgabenstrom ein, aus dem Schulden bedient werden, Überschuldung greift um sich und die gefürchtete Spirale kann tatsächlich beginnen. Bankenkrisen können eine solche geldseitige Deflation auslösen oder erheblich verschärfen. Auch geld- und währungspolitische Entscheidungen kön-

nen schädlichen Deflationsdruck erzeugen. Die historischen Erfahrungen sprechen daher eher für die Bedeutung eines stabilen Banken- und Geldsystems als für die Notwendigkeit kontinuierlicher Inflation.

Aufschwungphasen, deren Wachstum von Produktivitätsfortschritten oder verbilligten Importen getragen wird, erzeugen die beschriebenen gutartigen Deflationstendenzen. Um die 2 % dennoch zu erreichen, muss die Geldpolitik lockern und den Zins unter das Marktniveau drücken, sie lockert also in den Aufschwung hinein. Gute Konjunkturphasen neigen ohnehin zu hoher Investitionstätigkeit, da weiteres Wachstum erwartet wird. Für Unternehmen ist es dabei schwer zu unterscheiden, ob ihr Erfolg auf unternehmerischer Leistung beruht oder ob sie lediglich wie ein Korken auf der Konjunkturwelle nach oben getragen werden (Kooths 2025). Das begünstigt Fehlinvestitionen. Im normalen Zyklus bereinigen sich diese im Abschwung, wenn sie sich als solche herausstellen. Die prozyklische Lockerung fördert die Investitionstätigkeit nun zusätzlich: Die Konsumentenpreise, die Bemessungsgrundlage des Inflationsziels, bleiben aufgrund der Deflationstendenzen unauffällig, während die expansive Geldpolitik in starkes Kreditwachstum und gehebelte Vermögenspreise fließt. Die auf den Boom folgende Korrektur fällt entsprechend schärfer aus; Spekulationsblasen und Bankenkrisen können die Folge sein. So verstärkt das Inflationsziel genau die Krisen, zu deren Bewältigung es beitragen soll. Dass starke Kreditexpansion das Krisenrisiko erhöht, ist empirisch gut belegt. Eine Langzeituntersuchung von 14 entwickelten Ländern über den Zeitraum 1870–2008 zeigt, dass starkes Kreditwachstum der beste einzelne Vorhersagefaktor für spätere Finanzkrisen ist (Schularick und Taylor 2012). Hinzu kommen methodische Schwierigkeiten: Inflation ist schwer präzise zu messen, und die Transmissionskanäle der Geldpolitik sind komplex und wirken mit erheblicher Verzögerung (Israel 2026).

Eine positive Inflationsrate wird unter anderem damit begründet, dass sie reale Lohnsenkungen erleichtert. Steigen die Löhne langsamer als die Preise, sinkt ihre Kaufkraft, ohne dass je eine Lohnsenkung verhandelt werden muss. Das kann Anpassungen am Arbeitsmarkt erleichtern, wenn direkte Lohnsenkungen nur schwer durchsetzbar sind. Setzen Gewerkschaften jedoch weitgehend inflationsausgleichende Lohnanpassungen durch, kann dieser Mechanismus einen Großteil seiner Wirkung verlieren. In Österreich beträgt die Kollektivvertragsabdeckung rund 98 %. Die Lohnverhandlungen orientieren sich traditionell an der Inflationsrate des vergangenen Jahres. Die Österreichische Nationalbank spricht deshalb von einer "De-facto-Indexierung". Gleichzeitig steigern niedrige Zinsen rein rechnerisch den Wert von Vermögenswerten, allen voran Immobilien. Real gedrückte Löhne und davonlaufende Eigenheimpreise sorgen heute berechtigterweise für viel Unzufriedenheit. Sozial ist diese Entwicklung nicht, nur wird die Verbindung zur Geldpolitik selten gezogen. Stattdessen nährt sie die Debatte über wachsende Ungleichheit und unterminiert damit auch die notwendige Akzeptanz jener Ungleichheit, die aus privater Kapitalakkumulation entsteht und über Produktivitätsfortschritte Wohlstand und Löhne steigen lässt.

Denkt man die bisherige Politik weiter, spitzt sich das Bild zu. In Krisen ist der politische Anreiz groß, wirtschaftliche Probleme durch staatliche Stützungsmaßnahmen und geldpolitische Lockerung abzufedern. Zugleich erleichtern niedrige Finanzierungskosten dem Staat, politische Konflikte zu vertagen und ihre Kosten über zusätzliche Verschuldung in die Zukunft zu verschieben. Mit wachsender Staatsschuld steigt damit auch der politische Druck auf die Zentralbank, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten. Geld- und Fiskalpolitik geraten so zunehmend in eine wechselseitige Abhängigkeit. Bestimmt schließlich die Tragfähigkeit der Staatsschulden den geldpolitischen Kurs, spricht man von fiskalischer Dominanz. Selbst wenn sich dadurch eine offene Schuldenkrise abwenden lässt, hat dies seinen Preis: Liegt die Inflation über dem Zins, verlieren Geldbestände und Ersparnisse schleichend an Kaufkraft. Da die Löhne den Preisen meist erst verzögert folgen, wird der Bevölkerung auf diesem Weg ein Zwangssparen auferlegt, dem sie nie zugestimmt hat. Die größten Verlierer sind einkommensschwache Haushalte, da steigende Lebenshaltungskosten sie am stärksten treffen. Zudem kommt ein im August 2026 veröffentlichtes IWF-Arbeitspapier zu dem Ergebnis, dass höhere Staatsschulden erheblich zur steigenden Vermögenskonzentration beigetragen haben (Chatzouz 2026).

Geldpolitik jenseits des Inflationsziels

Die Kritik am heutigen Geldsystem und seiner Geldpolitik beantwortet allerdings noch nicht die Frage, was an ihre Stelle treten soll. Darüber wird bis heute lebhaft diskutiert. Zu den Vorschlägen zählen eine Rückkehr zum Goldstandard, Bitcoin als alternative Geldbasis, eine konstante Geldmengenwachstumsregel im Sinne des Monetarismus sowie der Wettbewerb zwischen privat emittierten Währungen, wie ihn Hayek in *Denationalisation of Money* (1976) vorschlägt. Ein häufiges Anliegen dieser Vorschläge ist, die Geldschöpfung wirksam zu begrenzen und ihre beschriebenen Fehlentwicklungen zu vermeiden. Zugleich stellt sich die Frage, wie flexibel das Geldangebot auf Veränderungen der Geldnachfrage reagieren sollte. Beides verbindet ein Vorschlag, der häufig als geeignete Alternative zum Inflationsziel von 2 % angesehen wird: die Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen nominalen Ausgaben (und damit spiegelbildlich der nominalen Einkommen). Der wiederholt in Reformvorschlägen aufgegriffene Ansatz sieht vor, das nominale BIP entlang eines vorgegebenen Wachstumspfads zu stabilisieren. Starke Produktivitätsfortschritte dürfen dabei zu fallenden Preisen führen, ohne eine geldpolitische Lockerung auszulösen. Bei negativen Angebotsschocks werden dagegen höhere Preissteigerungen zugelassen, um den Produktionsrückgang nicht durch einen zusätzlichen Nachfrageeinbruch zu verschärfen. Steigt die Nachfrage nach Geldhaltung, soll eine Anpassung des Geldangebots den nominalen Ausgabenstrom stützen. So soll der Ansatz übermäßige monetäre Expansion begrenzen und zugleich genügend Elastizität bieten, um Veränderungen der Geldnachfrage aufzufangen.

Auch für die Wege, über die neu geschaffenes Geld in die Wirtschaft gelangt, gibt es alternative Vorschläge. Die Initiative Positive Money kritisiert, dass Quantitative Easing (QE) vor allem die Finanz- und Immobilienmärkte stütze und die Realwirtschaft nur unzureichend erreiche. Sie verweist auf eine Schätzung, wonach der zusätzliche BIP-Effekt des britischen QE lediglich 10–15 % des eingesetzten QE-Volumens betragen habe. Bereits vor der Finanzkrise seien zudem nur 17 % des von britischen Geschäftsbanken zwischen 2000 und 2007 neu geschaffenen Geldes an Unternehmen außerhalb des Finanz- und Immobiliensektors, für privaten Konsum oder an öffentliche Organisationen geflossen (van Lerven 2016). Die diskutierten Alternativen sollen Konsum und Investitionen unmittelbarer anregen: "Strategic QE", "Green QE" und "Green Infrastructure QE" setzen auf die gezielte Finanzierung von Unternehmens-, Umwelt- und Infrastrukturinvestitionen, etwa über öffentliche Investitionsbanken. Helikoptergeld würde neu geschaffenes Geld direkt und ohne Rückzahlungspflicht an private Haushalte verteilen. Dadurch sollen die mit herkömmlicher QE verbundenen Verteilungswirkungen und Vermögenspreissteigerungen verringert werden (van Lerven 2016).

Die Suche nach einer stabileren Bankenordnung

Eng mit diesen Fragen verbunden ist die zweite grundlegende Herausforderung einer Geldordnung: die Stabilität des Bankensystems. Scheitert eine Bank, drohen ihren Eigentümern und ungesicherten Gläubigern Verluste. Im Fall einer systemweiten Bankenkrise kann darüber hinaus die Kredit- und Geldschöpfung einbrechen und jene geldseitige Deflation auslösen, deren gravierende Folgen oben beschrieben wurden. Daraus entsteht ein Dilemma: Rettet der Staat Banken, um weiteren wirtschaftlichen Schaden abzuwenden, sozialisiert er Verluste und schafft ein Moral-Hazard-Problem. Können sich Banken im Zweifel auf Rettung verlassen, segeln sie weit schärfer am Wind, als sie es auf eigenes Risiko täten: Gewinne werden privatisiert, Verluste verteilt.

Am radikalsten setzt hier die Idee eines Vollgeldsystems an. Die Tradition dieses Ansatzes reicht von Irving Fishers *100% Money* (1935) und dem Chicago-Plan der 1930er-Jahre bis hin zur Rothbard-Schule, die das Teilreservesystem gar als juristischen Betrug wertet, da dasselbe Geld zwei Eigentümern gleichzeitig versprochen werde. Im Vollgeldsystem müssen Kundeneinlagen vollständig gedeckt sein und den Geschäftsbanken wird die Geldschöpfung durch Kreditvergabe verboten. Kredite müssten stattdessen aus zuvor eingeworbenem Eigen- oder Fremdkapital finanziert werden, wodurch Kreditbooms gebremst werden könnten. Die Einwände wiegen allerdings schwer. Die Nachfrage nach liquiden und verzinsten Anlagen verschwindet nicht, sondern verlagert sich lediglich und lässt ähnliche Risiken an anderer Stelle entstehen. Ein historisches Beispiel eines dauerhaft etablierten modernen Vollgeldsystems fehlt; die Schweizer Vollgeld-Initiative scheiterte 2018 mit 76 % Nein-Stimmen. Vor allem aber spricht die empirische Literatur dafür, dass unterentwickelte

Finanzintermediation mit schwächerem Wachstum verbunden ist (King und Levine 1993; Levine 2005).

Ein anderes Ideal mit bemerkenswerten historischen Beispielen ist das Free Banking (Selgin 1988). Gemeint ist ein System privater Notenemission auf einem gemeinsamen Reservemedium: Mehrere Banken geben eigene, konkurrierende Banknoten aus, die alle auf denselben Standard, historisch meist Gold und Silber, lauten und dagegen einlösbar sind. Prominent vertreten wird es von George Selgin und Lawrence White. Anders als das Vollgeldsystem verbietet Free Banking die Teildeckung nicht, sondern diszipliniert sie durch Wettbewerb. Der Mechanismus dafür ist das Interbanken-Clearing: Die Banken reichen die Noten der Konkurrenz regelmäßig gegenseitig zur Einlösung ein und verrechnen die Salden in Gold. Eine Bank, die zu viele Noten ausgibt, verliert dadurch Reserven an ihre Wettbewerber. Selgin (1988) beschreibt außerdem, dass eine höhere Nachfrage nach Geldhaltung durch die Ausweitung der Bankgeldmenge bedient werden kann. Dieser Mechanismus wirkt einem Rückgang der nominalen Ausgaben entgegen und ähnelt insofern der zuvor beschriebenen Stabilisierung durch ein nominales BIP-Ziel.

Historische Bankensysteme, die bei geringer staatlicher Einflussnahme dem Ideal des Free Banking nahekamen, zeichneten sich laut White häufig durch eine breite Kreditversorgung und hohe Stabilität aus. Ein bekanntes Beispiel ist das schottische Bankensystem von 1716 bis 1845. Bereits Adam Smith hob dessen Beitrag zum Wachstum von Handel und Gewerbe hervor. Gegner des Teilreservesystems wenden allerdings ein, dass die Einlösbarkeit der Banknoten in Gold teilweise ausgesetzt war und die Banken für Liquiditätsbedarf auf die Bank of England zurückgreifen konnten. Sein Ende fand das System nicht in einer Krise, sondern per Gesetz aus England. Das Modell aber lebte weiter: Schottische Auswanderer errichteten das kanadische Bankensystem nach demselben Muster. Kanada blieb bis zur Gründung seiner Zentralbank 1935 von systemischen Bankenkrisen verschont und überstand selbst die Große Depression ohne eine einzige Bankenpleite, während in den USA rund ein Drittel aller Banken unterging.

Ursprung der Instabilität

Die Währungssysteme der Gegenwart beruhen auf dem staatlichen Monopol der Notenausgabe, und wie es dazu kam, ist kein Zufall. Calomiris und Haber analysieren in *Fragile by Design* (2014) das politische Tauschgeschäft, das jeder modernen Bankenordnung zugrunde liegt – das "Game of Bank Bargains". Der Staat braucht die Banken zur eigenen Finanzierung und als Kreditquelle für Wählergruppen, während die Banken im Gegenzug vom Staat profitieren, der Lizenzen, Privilegien und Schutz vergibt. Anschaulich zeigen die Autoren, wie die Koalitionen an diesem Verhandlungstisch bestimmen, wie dieses Regelwerk am Ende aussieht, und dass Stabilität in diesem Spiel zur Restgröße wird, nicht zum Ziel. Denn der Lobbyverband der hart

arbeitenden Bevölkerung, der Krisen und Rettungen am Ende bezahlt, wird gar nicht erst an den Verhandlungstisch eingeladen.

Die Bilanz dieses Arrangements ist ernüchternd: Die Krisendatenbank von Laeven und Valencia verzeichnet für 1970 bis 2025 weltweit rund 164 systemische Bankenkrisen, mit medianen fiskalischen Bruttokosten von 7 % des BIP und kumulierten Produktionsverlusten, die in entwickelten Ländern im Median über 30 % eines Jahres-BIP erreichen (Laeven und Valencia 2026).

Stabile Systeme entstehen nach Calomiris und Haber (2014) dort, wo die politische Ordnung diesen Handel bändigt und ihre Institutionen die Bankenpolitik gegen kurzlebige, eigennützige Allianzen abschirmen. Ihr Musterfall ist Kanada, wo Bankkonzessionen von Beginn an national vergeben und alle zehn Jahre öffentlich neu verhandelt wurden. Bankenpolitik fand damit im Parlament statt und nicht im Hinterzimmer regionaler Interessengruppen.

Sowohl Calomiris und Haber (*Fragile by Design*) als auch Selgin und White (Vertreter des Free Banking) sind sich einig, dass Banken nicht von Natur aus instabil sind. Manche Länder sind wiederholt von systemischen Bankenkrisen geplagt, während andere weitgehend Stabilität genießen. Geteilt wird auch die Diagnose, dass der Staat aus fiskalischen Motiven ins Geldwesen eintrat, nicht um Marktversagen zu heilen. Der Bruch liegt erst in der Konsequenz. Für Calomiris und Haber ist das Game of Bank Bargains unausweichlich: Wo Staat und Banken aufeinander angewiesen sind, lässt sich der Kuhhandel bestenfalls bändigen, nicht abschaffen. Selgin hält dagegen, dass Schottland und Kanada gerade dort stabil waren, wo der Staat sich heraushielt. Free Banking ist für Selgin und White ein Ideal wie der Freihandel – theoretisch überlegen, aber politisch blockiert.

Fest steht jedenfalls, dass ein stabiles Bankensystem glaubwürdige Haftungs- und Disziplinierungsmechanismen braucht. In Schottland erfüllte diese Funktion unter anderem die unbeschränkte Haftung der Bankeigentümer mit ihrem Privateigentum. Die entscheidende Richtungsfrage im heutigen System scheint daher weniger "Markt oder Regulierung" zu lauten als vielmehr, ob die institutionelle Ordnung konsequent auf Stabilität ausgerichtet ist oder ob sie Risiken durch staatliche Garantien und politisch motivierte Privilegien verzerrt.

Reformen sollten daher Haftung stärken und Privilegien abbauen. Dazu gehört auch, die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen zurückzunehmen. Dass Euro-Staatsanleihen als risikofrei behandelt werden, bevorzugt sie gegenüber anderen Anlagen und kann dazu beitragen, dass sich Banken- und Staatsschuldenkrisen wie in der Eurokrise gegenseitig verschärfen. Marktdisziplin bleibt nur erhalten, wo staatliche Garantien eng begrenzt sind. Die Stärkung der Haftung wiederum verlangt höhere Eigenkapitalpuffer (Admati 2016); im Euroraum liegt die ungewichtete allgemeine Mindestanforderung derzeit bei lediglich 3 % Kernkapital. Bei dünner Eigenkapitaldecke können schon geringe Verluste das Eigenkapital aufzehren und Gläubiger, Sicherungssysteme oder den Staat treffen. Um Fehlanreize zu begren-

zen, sollten Eigentümer neben den Gewinnchancen auch einen größeren Teil der Verlustrisiken tragen. Wie Anat Admati beschreibt, finanzierten britische Banken mit unbeschränkter Eigentümerhaftung im 19. Jahrhundert ihre Anlagen häufig zu 50 % mit Eigenkapital (Admati 2016). Entgegen dem verbreiteten Mythos bedeutet mehr Eigenkapital nicht, dass Geld ungenutzt herumliegt. Die Bank finanziert ihre Geschäfte lediglich stärker mit Eigenkapital statt mit geliehenem Geld. Das Hebeln ist für Banken zusätzlich lukrativ, da durch die Einlagensicherung kein entsprechend höherer Zins verlangt wird, wenn die Bank riskanter wird. Hinzu kommt, dass Zinszahlungen vom steuerpflichtigen Gewinn abgezogen werden können, Dividenden nicht. Umfangreiche staatliche Übernahme von Risiken bei gleichzeitig niedrigen Eigenkapitalanforderungen ist genau die Kombination, die bis heute zu erheblichem systemischem Risiko beiträgt.

Weitere Vorschläge reichen von erweiterter Aktionärshaftung, bei der Eigentümer im Verlustfall mit zusätzlichem Vermögen einstehen, bis zu aufgeschobener, an den langfristigen Unternehmenserfolg gebundener Vergütung des Managements. Dass solche Regeln oft nur abgeschwächt umgesetzt werden, ist weniger ein intellektuelles als ein politökonomisches Problem. Die Kosten treffen meist kleine, gut organisierte Interessengruppen unmittelbar, während der Nutzen größerer Finanzstabilität breit verteilt und oft erst in der nächsten Krise sichtbar wird (Admati 2016).

Schlussfolgerung

Eine bessere Geldordnung muss sich an den beiden eingangs formulierten Zielen messen lassen: Stabiles Geld schützt Löhne, Ersparnisse und die Verlässlichkeit der Preise als Knappheitssignale. Ein resilientes Bankensystem stellt sicher, dass Risiko und Haftung zusammenfallen und das Abwälzen von Verlusten auf andere nicht zum Geschäftsmodell wird. Aktuelle Defizite, wie die Verteilungswirkungen expansiver Geldpolitik zur Finanzierung immer höherer Schuldenstände oder die staatliche Stützung eines fragilen Bankensystems, das erhebliche systemische Risiken birgt, privilegieren zu oft einzelne politische oder wirtschaftliche Interessen zulasten der Allgemeinheit. Ein optimistisches Szenario besteht demgegenüber nicht in einem bestimmten institutionellen Idealmodell, sondern zunächst darin, die Geldordnung konsequenter an den beiden Zielen auszurichten. Das stellt die Gesamtheit der Geldbenutzer stärker in den Mittelpunkt. So abstrakt dieses Thema auch sein mag, ist es doch von essenzieller Bedeutung für ein faireres Wirtschaftssystem. Zum optimistischen Szenario gehört deshalb auch ein größeres gesellschaftliches Bewusstsein für diese Zusammenhänge: Werden inflationäre Entwicklungen, Finanzkrisen oder Bankenrettungen als Folge institutioneller Fehlanreize verstanden, sinkt die Gefahr, dass gerade solche Fehlentwicklungen eine Abkehr von marktwirtschaftlichen Prinzipien bewirken. Finanzkrisen sind keine Naturkatastrophen; wie häufig und wie schwer sie auftreten, hängt wesentlich von der Geld- und Bankenordnung ab. Eine bessere Geldordnung muss dabei nicht durch einen großen Systemwechsel entstehen. Auch

schrittweise Reformen können das bestehende System näher an diese Prinzipien heranführen. Je früher dies geschieht, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass erst die nächste schwere Krise den nötigen politischen Druck für Veränderungen erzeugt.

Bibliographie

Admati, A. R. 2016. „Rethinking Financial Regulation: How Confusion Has Prevented Progress“. In *Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy*, 61–72. MIT Press.
↑Ursprung der Instabilität · ↑Ursprung der Instabilität (2) · ↑Ursprung der Instabilität (3)

Atkeson, A., und P. J. Kehoe. 2004. „Deflation and Depression“. *AER* 94.
↑Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

Borio, C. u. a. 2015. „The Costs of Deflations“. *BIS Quarterly Review*.
↑Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

Calomiris, C. W., und S. H. Haber. 2014. *Fragile by Design*.
↑Ursprung der Instabilität · ↑Ursprung der Instabilität (2)

Chatzouz, M. 2026. „Public Debt, Wealth Inequality, and the Burden of Taxation“. IMF Working Paper 26/171.
↑Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

Fisher, I. 1935. *100% Money*. New York: Adelphi.
↑Die Suche nach einer stabileren…

Hayek, F. A. 1976. *Denationalisation of Money*. London: Institute of Economic Affairs.
↑Geldpolitik jenseits des Inflationsziels

Israel, K.-F. 2026. „Die Grenzen der Modern Monetary Theory aus Sicht der Österreichischen Schule“. Austrian Institute Paper 52/2026.
↑Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

King, R. G., und R. Levine. 1993. „Finance and Growth“. *QJE* 108.
↑Die Suche nach einer stabileren…

Kooths, S. 2025. *Marktwirtschaft. Wohlstand, Wachstum, Wettbewerb*.
↑Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

Laeven, L., und F. Valencia. 2026. „Systemic Banking Crises Database: 1970–2025“. IMF Working Paper 2026.
↑Ursprung der Instabilität

Levine, R. 2005. „Finance and Growth“. *Handbook of Economic Growth* 1A.
↑Die Suche nach einer stabileren…

Schularick, M., und A. M. Taylor. 2012. „Credit Booms Gone Bust“. *AER* 102.
↑Sicherheitsabstand mit Nebenwirkungen

Selgin, G. A. 1988. *The Theory of Free Banking*.
↑Die Suche nach einer stabileren… · ↑Die Suche nach einer stabileren… (2)

van Lerven, F. 2016. *A Guide to Public Money Creation: Outlining the Alternatives to Quan-*

titative Easing. Positive Money.
↑Geldpolitik jenseits des Inflationsziels · ↑Geldpolitik jenseits des Inflationsziels (2)

HINWEIS

Dieser Text wurde in einem Essaywettbewerb im Rahmen des "Austrian Economics Colloquium" des Austrian Institute im Sommersemester 2026 mit 500 Euro prämiert. Die zu beantwortende Frage lautete: "Kontrastieren Sie eine optimistische und eine pessimistische Vision für Geldsysteme der Zukunft!"

Zitierweise:
Yannik Gaebel, Zwei Ziele für eine bessere Geldordnung, Austrian Institute Paper Nr. 53 (2026)