

## Fiat – Fehler in allen Teilen

### Description

Mittlerweile lese ich von „Euro-Dämmerung“ (W. Münchau) und vom Endspiel um den Euro. In der ganzen gefühlten, gedachten oder gemachten Panik kommt erstens die Situation in den USA ein wenig aus dem Blickfeld. Und zweitens muss bei allem QE, Operation Twist, ESM, Bankenunion, Eurobond das Gemeinsame gesehen werden – es sind Ingredienzien der Spätphase der heutigen Fiat-Papierwährungen.

Die aktuelle Situation ist extrem: Während die Zinsen für die PIIGS untragbar werden, haben die 10-jährigen US-Renditen kürzlich ein solch tiefes Niveau erreicht wie zuletzt zu Beginn des 19. Jahrhunderts. Auch die deutschen Renditen sinken von einem Tief zum nächsten. Das signalisiert nicht etwa, dass beide Staaten kein Verschuldungsproblem haben. Im Falle der USA wirkt die Tatsache, dass die Fed die Zinsen am langen Ende durch Käufe drückt. So lange die Bond-Kurse steigen, werden asiatische Export-Nationen bei der Stange gehalten, die ihre Währungen durch Kauf von Staatsanleihen der USA nach unten manipulieren. Im Falle Deutschlands spielt eine wichtige Rolle, dass die Schweizer Nationalbank Bunds kauft, um den Euro bei 1,20 festzutackern.

Treten wir mal zurück: Seit Jahrhunderten verschulden sich Staaten, zunächst um Kriege zu führen. Häufig genug waren sie dann weder willens noch fähig, die Schulden zurück zu zahlen. Sich häufende Staatspleiten machten es im Laufe der Zeit immer schwieriger, das Spiel zu wiederholen. Zunächst besann man sich darauf, das eigene Geld durch Einsatz von niederwertigeren Metallen physisch zu entwerten. Schließlich wurde die Bindung an einen materiellen Wert (meist Gold) ganz aufgegeben, es entstanden die Fiat-Geldsysteme als notwendige Ergänzung des späten Kapitalismus.

Der letzte Damm diesbezüglich brach [1971 mit dem Ende des Bretton Woods Systems](#). Damit war der Weg frei zu fast beliebiger Abwertung des umlaufenden Geldes. Anfangs bemühte man noch die Notenpresse, heutzutage reicht ein Computer. Niedrige Zinsen reizen zum Schulden machen, neben den Notenbanken schaffen auch die Geschäftsbanken Geld, indem sie Kredite vergeben. Der Wert des Geldes sinkt weiter. Das führt zu steigenden Preisen (zumindest bei Finanz-Assets), gleichzeitig niedrige Zinsen heizen Spekulationsblasen an.

Die Regierungen spielen bei dem Spiel gerne mit, Staatsschulden wurden zur Regel. Denn solange sich Spekulationsblasen entwickeln, verbreitet sich ein trügerisches Bild von Wohlstand. Zudem sorgt die Geldentwertung für steigende Steuereinnahmen, während der reale Wert der Staatsschulden sinkt. Gleichzeitig fungieren Staatsschulden als versteckte Umverteilungs-Steuer, mit ihrer Hilfe werden Geschenke für die eigene Klientel finanziert. Man denke nur daran, dass [ein großer Teil der Wähler sein Einkommen vom Staat bezieht](#)



. Noch wichtiger: Eine solche Politik bedeutet auch eine Umverteilung in Richtung Finanzindustrie, die an Zins und Zinseszins gut verdient und auch über die steigende Schuldenlast einen steigenden Einfluss auf die Politik bekommt.

Die Forderung der Finanzwissenschaft nach antizyklischer Haushaltspolitik wird da geflissentlich überhört. Dieter Meyer, Ministerialrat a. D. im Finanzministerium eines Bundeslandes, betreibt seit vielen Jahren eine [sehr informative Internetseite](#), wo er die deutsche Schuldenpolitik seit Mitte der 1960er Jahre aufarbeitet. Er schreibt: „Die Kreditfinanzierung der öffentlichen Haushalte ist zum fiskalisch nutzlosen Selbstzweck entartet. Sie dient nicht mehr der eigentlichen Haushaltsdeckung, sondern der Finanzierung der von ihr selbst erzeugten Tilgungs- und Zinsausgaben.“ (Ebenfalls sehr informativ auch die Seite [Staatsverschuldung.de](#) eines Flensburger Rechtsanwalts).

Insbesondere seit der Finanzkrise 2008 kommt hinzu, dass die Staaten in großem Stil kreditfinanzierte Bailouts für das Bankensystem betreiben. Und mittlerweile erstrecken sich Bailouts schon auf ganze Staaten (wohlgemerkt unter klarem Verstoß gegen europäische Verträge).

Damit nähert sich die staatliche Schuldenpolitik unaufhörlich dem „[Minsky-Moment](#)“, in dem die spekulative Finanzierungsblase platzt. Die Diagnose gilt für nahezu alle industrialisierten Länder und unabhängig von den besonderen Umständen der Eurokrise. Wie kommt man da wieder raus?

Austerität, das Mittel, das der [IWF im Falle seines Eingreifens bei Krisen standardmäßig verabreicht](#), kann die Situation schnell verschlimmern und zu einer deflationären Spirale führen. Die Verschuldung zurückzuführen ist ein Mittel, das vor einer Finanzkrise vorausschauend eingesetzt werden muss. Aus den oben geschilderten Gründen „verzichtet“ man aber „gerne“ darauf. Ist die Krise bereits ausgebrochen und Gesamt-Nachfrage wie Kreditvergabe sinken, kann zusätzliches staatliches Sparen die Lage weiter verschlimmern.

Systemimmanent gedacht führt nur ein Weg aus dieser Situation heraus: Noch mehr Schulden machen. Die Bond-Märkte werden dies ab einem bestimmten Punkt nicht mehr mittragen, die Zinsen steigen auf untragbare Niveaus – siehe bei den PIIGS. Dann bleibt nur noch, dass die Notenbanken die Staatsschulden direkt oder indirekt finanzieren. Dies geschieht bereits, bei der Fed direkt über die QE-Programme und die „[Operation Twist](#)“, bei der EZB z.B. zuletzt indirekt über die [LTROs](#).

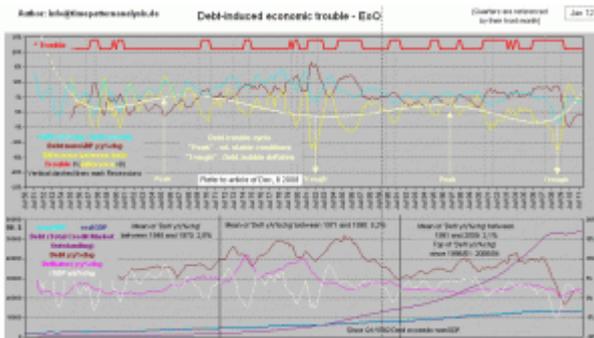
Was nach der Theorie wünschenswerterweise folgen sollte, ist Inflation. Die lässt die Steuereinnahmen steigen, gleichzeitig sinkt der reale Wert der öffentlichen Schulden. Die Immobilienpreise steigen, das hilft notleidenden Hypotheken (z.B. in den USA), bzw. den Banken, die darauf sitzen. Die Hoffnung hierauf hatte bis vor kurzem z.B. den Hausbau-Index HGX in den USA bis auf 28% über den Stand vom Jahresanfang steigen lassen. Wenn mit den zusätzlichen Staatsschulden sinnvolle Infrastrukturprojekte finanziert werden, kann das die nominale BIP-Entwicklung positiv beeinflussen und so sogar die BIP-Schuldenquote stabilisieren und die Schuldenqualität verbessern.

Die langfristigen Folgen solcher Politik: Ordnungspolitisch ist sie eine Katastrophe, sie unterstützt „moral hazard“, neue, noch größere Spekulationsblasen sind die Folge. [Marode, „systemrelevante“ Banken werden am Leben gehalten](#) – es wäre langfristig billiger, sie sofort zu liquidieren.

Die „Märkte“ interessieren sich nicht für solche Argumente. Für sie steht im Zentrum, kurzfristige Gewinne zu erzielen. Womit, wodurch – Nebensache. Und ob das langfristig vielleicht kontraproduktiv ist – uninteressant.

Fragen wir, warum der Crack-up Boom, der nach Herbst 2008 eben mit genau den oben skizzierten Ideen los getreten wurde, nicht lange genug gehalten hat, um einen selbsttragenden Aufschwung herbeizuführen. Selbst in den USA, wo diese Ideen noch am konsequentesten verfolgt wurden, [beginnt die Wirtschaft zu lahmen](#)

Eine Antwort gibt der folgende Chart. Die Situationen der frühen 1980er Jahre und die 2008ff sind hinsichtlich des Krisenauslösers recht gut vergleichbar. Wenn man die jährliche Entwicklung der Schuldenquote („Debt/nomGDP y/y%chg“ im oberen Chart) verfolgt, wird deutlich, dass diese während der akuten Phase des Platzens der Schuldenblase („Trough“) in den 80ern sogar noch anstieg und in der gesamten Folgezeit nicht negativ wurde – ganz im Gegensatz zu den zurückliegenden Jahren, als dieses Maß sogar absolut schrumpfte (bis auf minus 5%). Daraus lässt sich folgern, dass nach dem offenen Ausbruch der Finanzkrise nicht genügend Schulden gemacht wurden, um gemäß Beispiel aus den 80er Jahren den Folgen entgegenzuwirken.



Nicht vergleichbar sind die beiden Situationen aber hinsichtlich des absoluten Verschuldungsniveaus aller Wirtschafts-Sektoren zusammen („Debt“ im unteren Chart). Es beträgt heute in den USA rund 250% des BIP, damals lag es unter 100%. Auch wenn die Zinsen in den zurückliegenden 30 Jahren deutlich gefallen sind, ächzt die Volkswirtschaft unter der Zinseszins-Last der Alt-Schulden. Die Realwirtschaft wird extrem anfällig gegen künftige Unwägbarkeiten, steht auf keinem soliden Fundament mehr. Dass sie im langfristigen Vergleich seit den 1990er Jahren an Agilität verliert, lässt sich an vielen Makroindikatoren ablesen, u.a. auch daran, dass die Inflation nicht so richtig ins Laufen kommt.

Wenn zusätzliche Schulden überhaupt noch aus der Misere helfen, dann müssen sie in einer solch gewaltigen Überdosierung verabreicht werden, dass einem nur schwindelig werden kann. Bei solchen Dimensionen sind die Notenbanken gefragt.

Und so verwundert es nicht, dass Bernanke am Donnerstag die „Märkte“ enttäuschte, als er in seiner Anhörung vor einem Kongress-Ausschuss sich zwar grundsätzlich für weitere geldpolitische Stimuli offen zeigte, aber keine konkreten Hinweise geben wollte. Ebenfalls nicht verwunderlich, dass Edelmetalle mit der Bernanke-Rede einen kräftigen Dämpfer bekamen – sie waren in Hoffnung auf baldige Geldvermehrung vor einigen Tagen bereits kräftig angesprungen.

So wie Bernanke die Erwartung weiterer Liquiditätsflut am köcheln hält, so signalisierte auch EZB-Draghi einen Tag zuvor, dass er bereit ist, den Geldhahn erneut aufzureißen, wenn die Politik ein paar Strukturreformen mehr umsetzt. Das scheint mir dasselbe Spiel wie im Dezember, als Draghi zunächst mit dem Finger auf die Politik zeigte, die hat daraufhin den unsinnigen Fiskalpakt beschlossen und dann kam kurze Zeit später der erste [LTRO](#).

Bis hierher hatte ich alles von der systemimmanenten Warte betrachtet. Ich bleibe noch dabei und komme auf die Eurokrise zurück. Aus dieser Sicht wären Eurobonds ein probates Mittel – am besten kombiniert damit, dass die EZB sie in Massen ankauft. Wen kümmert es, dass ihr das nicht erlaubt ist – der Bailout von Eurozonen-Staaten ist ja auch nicht erlaubt. Die „Märkte“ würden Eurobonds feiern – keine Frage. Und deswegen kommen sie auch – die Frage ist nur, wann.

Jetzt verlasse ich die systemimmanente Sicht. Und da kann ich leider nichts anderes feststellen, als dass



die Fiat-Geldsysteme mit großen Schritten auf ein Desaster zumarschieren. Eurobonds, ESM, Bankenunion und dergleichen verschaffen ein wenig Luft, mehr nicht. Für eine politische Union in Europa gilt das gleiche. Das Steuer wird dadurch aber nicht herumgerissen.

Zu den ökonomischen Problemen, die das [Fiat-Geldsystem](#) verursacht, kommen die politischen Probleme hinzu: Von der herrschenden Politikerkaste kann man nicht erwarten, dass sie fortan vernünftige, vorausschauende Finanzpolitik betreiben wird – eine Finanzpolitik auch, die gegen Interessen großer Teile der Finanzindustrie agieren müsste.

Was man von ihr in der aktuellen Situation erwarten muss, ist, dass sie alles tut, um das Fiat-Geldsystem so lange wie möglich am leben zu halten. Daher glaube ich auch nicht, dass der Euro jetzt scheitert. Denn noch sind deutsche Reserven zu verteilen. Und das geschieht unter der Regierung Merkel oder unter einer anderen, etwa der der jetzigen „Opposition“. Wie die Mittel hierzu heißen, ob ESM, Target2, Eurobonds oder Bankenunion nach Brüsseler Vorbild (und mit spanischer Genehmigung), ist dabei zweitrangig.

Fiat – F\_ehler i\_n a\_llen T\_eilen:

Dass sich die innere Logik des Fiat-Geldsystems so entfaltet, ist nicht zwangsläufig. Aber um das zu verhindern, müssen die Bürger der Eurozone und anderswo ziemlich rasch aufwachen...

[note]Eines muss ich noch nachschieben: Die "Linke", egal wie man zu denen steht, müsste eigentlich ihre große Stunde haben. Stattdessen zerfleischen sich die "Genossen" im innerparteilichen Machtkampf...  
[/note]