

Zerohedge: Die Vorteile einer Sparkultur & die zukünftige Rolle des chinesischen Yuan

18.02.2023

Sparen ist ein wesentlicher Bestandteil jeder erfolgreichen Wirtschaft, und die Dummheit hinter dem Paradoxon der Sparsamkeit wird in diesem Artikel entlarvt. Es war ein großer Fehler der keynesianischen Politiker, das Sparen im Interesse einer vorübergehenden Ankurbelung des Konsums zu unterdrücken. Jetzt ist es wahrscheinlich zu spät, aber wenn man die Menschen zum Sparen ermutigt, indem man die Besteuerung von Ersparnissen abschafft, leistet man einen enormen Beitrag zur Verringerung der Preisinflation und der Handelsdefizite und steigert gleichzeitig den nationalen Wohlstand. Dies ist empirisch belegt und durch eine fundierte Theorie nachgewiesen.

Darüber hinaus ist es ein Irrtum anzunehmen, dass es keine Alternative zu Triffins Dilemma gibt, das besagt, dass eine Nation Handelsdefizite haben muss, um ein sinnvolles Maß an Reservewährung für den externen Umlauf zu produzieren. Triffin beschrieb die Probleme, die sich die Vereinigten Staaten im Rahmen des Bretton-Woods-Abkommens selbst auferlegten und die zum Scheitern des Londoner Goldpools in den späten sechziger Jahren führten. Diese Sichtweise prägt noch heute die US-Politik und verleitet amerikanische Kommentatoren fälschlicherweise zu der Annahme, dass der Dollar nicht von seiner Vormachtstellung verdrängt werden kann.

Das Triffinsche Dilemma geht jedoch davon aus, dass die Zentralbanken Währungsreserven anhäufen müssen. Solange sich eine Regierung nicht törichterweise in einer Fremdwährung verschuldet hat, besteht dazu keine Notwendigkeit. Währungsreserven tragen nicht zur Stabilität einer inländischen Währung bei. Gold hat diese Rolle erfolgreich erfüllt und wird dies wahrscheinlich auch in Zukunft tun. Es ist eine Sparquote von 45%, die Chinas Macht begründet. Der Mangel an Ersparnissen in Amerika und seiner westlichen Allianz ist ihre Achillesferse.

Empirische Belege

Wenn es eine Steuerpolitik gäbe, die die Verbraucherpreisinflation verringern, eine Fiatwährung stabilisieren, die Kapitalallokation für produktive Zwecke fördern und die Staatsfinanzen langfristig verbessern würde, wie würde sie aussehen?

Alle Steuern auf Ersparnisse abschaffen. Dies ist die Lehre aus den vergangenen Kriegen in Westdeutschland und Japan, die beide eine absolute Niederlage und wirtschaftliche Zerstörung im Zweiten Weltkrieg erlitten. Ihre Währungen waren wertlos. Aber sie erholten sich und wurden in etwas mehr als zwei Jahrzehnten zu wirtschaftlichen Kraftzentren in Europa bzw. Asien. Beide führten eine sparfreundliche Steuerpolitik ein, die neuen Industrien Kapital zu stabilen Zinssätzen für Investitionen in die Produktion zur Verfügung stellte. Deutschland entwickelte seinen Mittelstand, und Japan baute auf seine vertikal integrierte Zaibatsu.

Deutschland hatte das Glück, einen Wirtschaftsminister zu haben, Ludwig Erhard. Am 20. Juni 1948 packte der marktwirtschaftlich denkende Erhard den Stier bei den Hörnern und beendete die Rationierung einseitig am selben Tag, an dem die neue Mark eingeführt wurde, und stellte die Militärgouverneure in der britischen und amerikanischen Zone vor vollendete Tatsachen. Innerhalb einer Woche öffneten die Geschäfte wieder, und die Waren wurden allgemein verfügbar.

In Verhandlungen mit den Militärgouverneuren gelang es Erhard, Einkommenssteuererleichterungen für Ersparnisse zu erwirken, die über das Bankensystem investiert wurden und so Kapital für den Wiederaufbau des Privatsektors zur Verfügung stellten. Während er bis in die 1950er Jahre hinein gegen die beiden Militärregierungen in den beiden Zonen um die Beibehaltung niedrigerer Steuern und eine günstige Behandlung von Ersparnissen kämpfte, hatte Erhard die Grundlagen für eine sparorientierte, freie Marktwirtschaft geschaffen.

In den 1980er Jahren bestand die einzige Steuer auf Sparguthaben in einer 10%igen Quellensteuer auf Bankzinsen und Anleihezinsen, die von den deutschen Steuerbehörden im Allgemeinen nicht erhoben wurde, da sie wussten, dass dies die Sparguthaben nur nach Luxemburg und Zürich ablenken würde.

Aus diesem Grund blieb Deutschland bis zur Eingliederung der Mark in den neuen Euro eine sparorientierte

Wirtschaft mit einer starken Währung. Sehr zur Verwirrung britischer und amerikanischer Neokeynesianer, die dem von ihnen hochgehaltenen Sparparadoxon anhängen, wurde Deutschland zum wohlhabendsten Land Europas, abgesehen vielleicht von der Schweiz. In beiden Fällen ging die Schaffung von Wohlstand mit harten Währungen einher.

Erhards Widerstand in der Nachkriegszeit kam vor allem von General Sir Brian Robertson, dem Chef der britischen Besatzungsregierung, und von den Franzosen. Der Befehlshaber der amerikanischen Besatzungszone, General Lucius Clay, hatte mehr Verständnis für marktwirtschaftliche Lösungen. Die Amerikaner förderten den auf Clays Veranlassung verfassten Plan for the Liquidation of War Finance and Financial Rehabilitation of Germany (1946), zu dessen Mitverfassern Joseph Dodge gehörte.

1949 wurde Dodge dann als Berater von General MacArthur mit dem Wiederaufbau Japans nach dem Krieg betraut. Und Dodge war maßgeblich daran beteiligt, dass Postsparkonten bis zu einer bestimmten Höhe völlig steuerfrei waren. Wahrscheinlich war es ein absichtliches Versehen seinerseits, aber das Steuergesetz hinderte einen Kontoinhaber nicht daran, einfach ein weiteres Sparkonto zu eröffnen, wenn die steuerfreie Grenze auf einem bestehenden Konto erreicht war.

Dodge setzte das um, was als "The Dodge Line" bekannt wurde. Indem er auf einem ausgeglichenen Staatshaushalt bestand und die Druckerpressen abstellte, beendete er die Hyperinflation. Der Wechselkurs zwischen dem Yen und dem Dollar stabilisierte sich. Staatliche Interventionen und Einmischungen in die Wirtschaft wurden auf breiter Front abgebaut.

In Anlehnung an John Cowperthwaites Politik der freien Marktwirtschaft in Hongkong erkannte Dodge, dass der beste wirtschaftliche Fortschritt durch die Abschaffung staatlicher Eingriffe erzielt werden konnte, indem man es Japans Geschäftsleuten und Unternehmern überließ, die trotz des Krieges über die Fähigkeiten und Verbindungen verfügten, ihre Geschäfte zu führen. Mit MacArthurs Unterstützung strich er rücksichtslos Subventionen und Preiskontrollen. Dodge wurde schließlich nach Amerika zurückgerufen und wurde Trumans Haushaltsdirektor, wo er in nur einem Jahr das US-Bundesdefizit um die Hälfte reduzierte.

Dodges Ansatz der freien Marktwirtschaft wurde durch die Unterstützung eines anderen amerikanischen Beraters, W. Edwards Denning, ergänzt. Denning führte in der japanischen Fertigung Techniken zur Qualitätskontrolle ein, die die Produktion revolutionierten. Als Folge von Dennings Beitrag entwickelte sich Japan rasch von einer Quelle minderwertiger Waren zu einem Produzenten der besten Verbrauchertechnologie und der Herstellung von qualitativ hochwertigen Konsumgütern, die weltweit führend sind.

Hinter dieser Revolution stand der steuerliche Anreiz zum Sparen - ein einfacher Ansatz, bei dem davon ausgegangen wird, dass beiseite gelegte Steuereinnahmen nicht erneut besteuert werden sollten. Sowohl in Deutschland als auch in Japan waren dies nicht die einzigen Faktoren, die zu einem erfolgreichen Aufbruch aus der totalen Verödung führten, aber sie sind die Elemente, die dafür sorgten, dass beide Nationen weiterhin florierten. Und in Japan hat sich die Sparkultur der "japanischen Hausfrau Watanabe" bis heute erhalten, obwohl die Regierung nach der Spekulationsblase Ende der achtziger Jahre die keynesianische Philosophie vollständig übernommen hat.

Nach seiner Zeit in Japan und während Joe Dodge für Truman den Haushalt zauberte, schlugen die Briten den umgekehrten Weg ein: Sie lehnten die freien Märkte ab, machten sich den Keynesianismus zu eigen, hielten bis 1954 an der Rationierung fest und verhängten Strafsteuern auf Ersparnisse. Der Niedergang Großbritanniens und eines Großteils Europas in der Nachkriegszeit muss hier nicht näher erläutert werden, aber er war ein Merkmal aller Nationen, die eine Wirtschaftspolitik der Besteuerung von Ersparnissen betrieben.

Die Theorie des Sparens

Die empirischen Belege sind eindeutig. Seit dem Zweiten Weltkrieg haben Volkswirtschaften, die freie Märkte und die Rolle der persönlichen Ersparnisse anerkennen, besser abgeschnitten als solche, die Ersparnisse als einfache Quelle für Steuereinnahmen betrachten. Außerdem lässt sich leicht erklären, warum freie Märkte erfolgreich Wohlstand für alle schaffen, während eine staatlich gelenkte Wirtschaft fortschrittsfeindlich ist.

Der österreichische Wirtschaftswissenschaftler Ludwig von Mises hat dies in einem Aufsatz aus dem Jahr 1920 dargelegt, in dem er die Sinnlosigkeit zentraler Planung aufgrund der mangelnden Fähigkeit zur wirtschaftlichen Berechnung erklärte. Zwar verglich er den voll entwickelten Sozialismus, den Russland übernommen hatte, mit freien Märkten. Aber seine Schlussfolgerungen, dass der Staat nicht in der Lage ist,

wirtschaftliche Ressourcen einschließlich Kapital so effizient zu verteilen wie gewinnorientierte Kapitalisten, gelten auch für weniger aggressive Formen des Sozialismus.

In einer freien Marktwirtschaft ist der Einzelne gezwungen, für die unbekanntenen Unwägbarkeiten der Zukunft vorzusorgen. Oftmals legen sie über Versicherungen und Pensionspläne einen Teil ihres Einkommens beiseite, um sich vor den finanziellen Folgen von Krankheit und Arbeitsunfähigkeit zu schützen, für ihr Alter vorzusorgen und sicherzustellen, dass sie ihren Erben etwas vererben können.

Wenn das Umlaufmedium gesund ist, ist kein finanzielles Geschick erforderlich, um den Wert der Ersparnisse in diesen Vereinbarungen und in Form von Bankeinlagen zu erhalten. Finanziell versierte Menschen können sich im Rahmen ihrer Möglichkeiten auch an andere Sparformen heranwagen, z. B. an Anleihen, die von ihren Behörden und Unternehmen ausgegeben werden, und sogar Beteiligungen an Unternehmen erwerben.

Wie immer werden Anleger mit Fähigkeiten und Kenntnissen ihre Position gegenüber denjenigen verbessern, die über weniger finanzielle Kenntnisse verfügen, was für die Umverteilung von Reichtum ein Gräuelfeld ist. Die Verfälschung des Wertes von Krediten, die mit geldpolitischen Interventionen des Staates einhergeht, verarmt jedoch diejenigen, denen es am meisten an Investitionsfähigkeiten mangelt, d. h. immer die Ärmsten der Gesellschaft. Es liegt daher auf der Hand, dass eine Wirtschaft, die am meisten von den Ersparnissen der Massen profitiert, den Wert des Kredits schützen muss.

Die keynesianische Revolution hat diese Frage mit Füßen getreten. Keynes tat die kapitalistischen Sparer als Rentiers ab, ein Begriff mit emotionaler Konnotation, der suggeriert, dass sie arbeitsscheu und nur auf die Zinsen für ihr Kapital aus sind. In seinem akademischen Umfeld in Cambridge und später in der Bloomsbury-Szene in London gab es sicherlich viele dieser Flaneure. Aber sie waren nicht repräsentativ für die breitere Bevölkerung, die durch seinen Wunsch nach der Euthanasie des Rentiers, den er in seiner Allgemeinen Theorie offen zum Ausdruck brachte, beraubt werden sollte.

So kam Keynes auf das Paradoxon der Sparsamkeit, während er darauf hinarbeitete, das Say'sche Gesetz zu verwerfen, um seine Allgemeine Theorie zu rechtfertigen. In Kapitel 23 nimmt er frühere verrückte Theorien zu diesem Thema als Beweis für die Zerstörung durch Sparen. Zuvor hatte er in Kapitel 3, Beobachtungen über die Natur des Kapitals, behauptet, dass übermäßiges Sparen zum "Schicksal von Midas" führen könnte... unter der Annahme, dass die Konsumneigung und der Zinssatz nicht absichtlich im gesellschaftlichen Interesse gesteuert werden, sondern hauptsächlich den Einflüssen des Laissez-Faire überlassen bleiben".

Auf seinem Weg zu einer Rolle des Staates, die hier sein Ziel zu sein scheint, unterläuft Keynes eine Reihe von Fehlern, von denen die wichtigsten darin bestehen, dass er die Rolle des Bankkredits beschönigt (im gesamten Buch gibt es nur eine einzige indexierte Erwähnung des Kredits, sei es durch eine Geschäftsbank oder anderweitig!) und dass er nicht weiß, ob der Kreditnehmer oder der Kreditgeber den Zinssatz festlegt. Um absolut sicher zu sein, welche Rolle die Ersparnisse in einer Volkswirtschaft spielen und ob es einen Überschuss geben kann, der zum Schicksal von Midas führt, müssen wir Keynes' Irrtümer weiter untersuchen.

Die Schwankungen des Zinssatzes sind nicht auf die flüchtigen Dispositionen der Rentiers zurückzuführen, sondern zu einem großen Teil auf Schwankungen im Angebot an Bankkrediten. Es ist die Ausweitung des Bankkredits, die zu einem Wirtschaftsboom führt, der, wenn er zu übermäßiger Nachfrage und Spekulation führt, indem er die Preise in die Höhe treibt, den Bankier zur Vorsicht mahnt. Natürlich schränkt er dann das Kreditangebot ein, was die Zinskosten in die Höhe treibt.

Aus diesem Grund würde der Kreislauf des Bankkredits niemals "das Schicksal von Midas" zulassen. Es liegt auf der Hand, dass Keynes' Schlussfolgerung, es könne eine Sparschwemme geben, auf seiner vorsätzlichen Unkenntnis der Natur von Geld und Kredit beruht.

Außerdem ist Keynes' Grundannahme, dass es die Gier der Rentiers ist, die der Produktion unnötige und wohl unmoralische Kosten aufzwingt, ebenfalls falsch. Es ist derselbe Irrtum, der die geldpolitischen Entscheidungsträger heute zu der Annahme veranlasst, dass durch Manipulation des Zinssatzes das allgemeine Preisniveau kontrolliert werden kann. Es war Keynes selbst, der früher auf diesen Irrtum hinwies, den er nach Arthur Gibson, der auf die fehlende Korrelation zwischen beiden hingewiesen hatte, Gibsons Paradoxon nannte. Da Keynes nicht in der Lage war, das Paradoxon zu erklären, ging er einfach so vor, als ob es nicht existierte, und so hat es jeder geldpolitische Ausschuss seither getan.

Das Paradoxon ist real, und die Erklärung ist einfach und besteht aus zwei Elementen. Die erste besteht darin, dass die Sparer im Allgemeinen nur ungern sparen, weil dies einen Aufschub des Konsums bedeutet, wobei eine sofortige Befriedigung gegen eine zukünftige von weniger sicherem Wert getauscht wird. Daher muss ein Unternehmen, das Kapital für die Produktion benötigt, den Zinssatz, den es zu zahlen bereit ist, auf

ein Niveau anheben, bei dem der Verbraucher bereit ist, seinen Genuss zu verschieben.

Dieser marginale Zinssatz ist es, der die Nachfrage nach Kapital mit der Verfügbarkeit von Ersparnissen in einer Volkswirtschaft in Einklang bringt. Und es geht nicht nur um die Festlegung des Zinssatzes für die Wiederverwendung von Krediten in den Bilanzen der Banken. Er bestimmt auch die Renditen für alle Finanzanlagen und die Finanzierungskosten für deren Emittenten.

Das zweite Element ist die Zeitpräferenz, für die die Sparer natürlich einen Ausgleich erwarten. Die Zeitpräferenz beschreibt den Wert des Besitzes von Geld oder Geldsubstituten. Ein Sparer verliert den Wert des Besitzes, bis er sein Geld oder seinen Kredit für Geld zurückerhält. Der Einfachheit halber lassen wir das Gegenparteirisiko außer Acht, beziehen aber die Erwartung von Kaufkraftveränderungen in den umlaufenden Medien für die Zeit des Besitzverlustes mit ein.

Es wird deutlich, dass ein potenzieller Sparer, der sich vom Besitz von Geld oder Krediten trennen muss, wenn die Beweise für deren Entwertung vorliegen, vernünftigerweise eine Entschädigung verlangen wird. Daher sind die Zinssätze für den Sparer nicht die Kosten des Geldes, die er verlangt, es sei denn in einem rein minimalen zusätzlichen und marginalen Sinn. Die Annahme einer Zentralbank, dass sie durch die Veränderung des Basiszinssatzes die Wirtschaft steuern kann, ist daher falsch. Die Zentralbanken gehen den umgekehrten Weg, was erklärt, warum es keine Korrelation zwischen ihrer Zinsfestsetzung und der Preisinflationsrate gibt.

Außerdem wies Gibson darauf hin, dass die Korrelation zwischen den Zinssätzen und dem allgemeinen Niveau der Großhandelspreise und nicht deren Änderungsrate besteht. Diese Korrelation entspricht dem wirtschaftlichen Kalkül eines Unternehmers: Um die Rentabilität einer Investition zu berechnen, muss er den Preis berücksichtigen, den er für seine Produktion erwartet, wobei er sich notwendigerweise immer auf das aktuelle Niveau bezieht. Dann kann er die Zinskosten berechnen, die er bereit ist zu zahlen, um das für sein Projekt erforderliche Kapital zu beschaffen, und somit dessen Rentabilität beurteilen.

Die von Keynes gehegte Hoffnung, der Staat könne die Wirtschaft auf Kosten der Ersparnisse über die sehr kurze Frist hinaus ankurbeln, ist falsch. Sein Paradoxon der Sparsamkeit, mit dem Keynes versuchte, die Sparneigung zu bremsen, war eine Schlussfolgerung aus diesen Irrtümern. Sie sind zu einem großen Teil verantwortlich für die Misere, in der sich die USA, das Vereinigte Königreich und verschiedene Mitgliedstaaten der EU heute befinden.

Sparen im Kontext der Staatsfinanzen

Mehr als jeder andere Faktor hat die Sparneigung einen großen Einfluss auf die Staatsfinanzen, denn sie ist ein "Swing-Faktor" zwischen dem Staatshaushalt und der nationalen Handelsposition. Es gibt eine wichtige Frage, die von den meisten Analysten ignoriert wird. Es handelt sich um die Hypothese des Zwillingdefizits, die besagt, dass ein Haushaltsdefizit zu einem entsprechenden Handelsdefizit führt, wenn sich die Sparquote nicht ändert. Der Grund dafür, dass die beiden Defizite auf diese Weise miteinander verbunden sind, liegt in der folgenden Identität der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung: $(\text{Importe} - \text{Exporte}) + (\text{Investitionen} - \text{Ersparnisse}) + (\text{Staatsausgaben} - \text{Steuern})$

Mit anderen Worten: Ein Handelsbilanzdefizit ist das Ergebnis eines Haushaltsdefizits, das nicht durch Einsparungen, sondern durch zusätzliche Kredite finanziert wird. Dies lässt sich bestätigen, wenn man den Weg des Geldes verfolgt. Für ein Haushaltsdefizit gibt es nur zwei Finanzierungsquellen. Die Verbraucher legen einen Teil ihrer Ausgaben beiseite, um ihre Ersparnisse zu erhöhen und damit Staatsanleihen zu zeichnen. Andernfalls stellt das Bankensystem Mittel in Form von Krediten zur Verfügung, die von der Zentralbank oder von Geschäftsbanken ausgegeben werden, wodurch zusätzlicher Kredit in Umlauf gebracht wird, den es vorher nicht gab.

Die Finanzierung eines Haushaltsdefizits durch Kreditexpansion führt zu einem Überschuss an Krediten in einer Volkswirtschaft, ohne dass die Produktion dem entspricht. Dies ist der Sinn des Say'schen Gesetzes, das die Arbeitsteilung definiert. Wir produzieren, um zu konsumieren, und die Funktion von Geld und Kredit besteht darin, zwischen diesen beiden zu vermitteln. Wenn einer Volkswirtschaft zusätzlicher Kredit zugeführt wird, erhöht dies nicht die Produktion, wohl aber die Gesamtnachfrage, zumindest so lange, bis sie gemäß dem Cantillon-Effekt von der Wirtschaft absorbiert wird.

Dieser Nachfrageüberhang kann direkt oder indirekt nur durch importierte Konsumgüter befriedigt werden, da eine Steigerung der inländischen Produktion nicht möglich ist. Die Rolle der Ersparnis im Zusammenhang mit den Staatsfinanzen ist sehr wichtig. Eine Erhöhung der Ersparnis geht auf Kosten des Konsums, weshalb Volkswirtschaftler die Ersparnis oft als aufgeschobenen Konsum bezeichnen.

Damit der Konsum aufgeschoben werden kann, muss er investiert werden, entweder in die Produktion oder in die Staatsverschuldung, in der Regel über Banken, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften oder andere Finanzkanäle, die im Namen der Sparer handeln. Wenn das Ziel der zusätzlichen Ersparnisse die Investition in Staatsschulden ist, werden sie vom Staat in Konsum umgewandelt. Da sie nicht für zusätzliche Konsumgüter ausgegeben werden, sinkt das Handelsdefizit im Verhältnis zum Haushaltsdefizit.

Wie bereits erwähnt, reagieren die japanischen Sparer trotz der destruktiven keynesianischen Politik ihrer Regierung gewöhnlich auf eine Erhöhung der Kredite, indem sie diese auf ihren Sparkonten belassen. Folglich ist die Verbraucherpreis-inflation im Vergleich zu anderen Ländern gedämpft. Während die Eurozone eine ähnliche Zinspolitik verfolgt und eine VPI-Abwertung von über 10% zu verzeichnen hat, liegt sie in Japan bei etwa 4%. Wie wir weiter unten anmerken, liegt die am Verbraucherpreisindex gemessene Inflation in China, dessen Sparquote bei 45% liegt, derzeit bei unter 2%.

Der Kapitaleinsatz der japanischen Unternehmen, der das Gegenstück zu den erhöhten Ersparnissen darstellt, wird in Verbesserungen der Technologie und der Produktionsmethoden investiert, wodurch die Verbraucherpreise niedriger bleiben als sie es sonst wären. Da die japanischen Sparer eine so konsequente Sparkultur pflegen, profitieren die japanischen Unternehmen von relativ niedrigen und stabilen Kapitalkosten, was die Geschäftskalkulation zuverlässiger macht. Im Falle Japans sind die Ersparnisse der positive Swing-Faktor in der Zwillingsdefizit-Hypothese.

Dasselbe gilt für alle Volkswirtschaften, in denen es ein Staatsdefizit gibt, während gleichzeitig die Bevölkerung eher zum Sparen als zum Ausgeben neigt. Dies ist die treibende Kraft hinter Chinas Exportüberschüssen, denn mit der einzigen Ausnahme von Singapur sind die Chinesen die größten Sparer der Welt. Die Lage der Länder, deren Wirtschaftspolitik darauf ausgerichtet ist, das Sparen zu besteuern und den sofortigen Konsum zu fördern, ist diametral anders. Es ist der Konsum, der durch die Ausweitung von Geld und Krediten ohne Erhöhung der Ersparnisse finanziert wird, der zu den anhaltenden US-Handelsdefiziten geführt hat, die mit Haushaltsdefiziten einhergehen.

Es ist erwiesen, dass eine sparorientierte Wirtschaft erfolgreicher ist als eine konsumorientierte Wirtschaft. Erstere schützt nicht nur die Kaufkraft der Währung, indem sie die Abhängigkeit von ausländischen Kapitalzuflüssen zur Finanzierung interner Defizite verringert, sondern empirische Belege zeigen eindeutig, dass sparorientierte Volkswirtschaften bei der Schaffung von Wohlstand für ihre Bürger erfolgreicher sind. Wichtig ist auch, dass eine Währung, die durch eine Sparkultur gestützt wird, eine stärkere Kreditausweitung durch die Zentralbank verkraften kann, ohne dass dies negative Auswirkungen auf die Preise hat.

Voraussetzung ist, dass die Fiatwährungen weiterhin als Tauschmittel fungieren. In dem Moment, in dem eine wichtige Währung wie der US-Dollar ausfällt, werden wahrscheinlich alle Fiatwährungen destabilisiert. Das Heilmittel gegen dieses Risiko ist die Bindung der Währungen an legales Geld, d.h. Gold. Fehlt diese Bindung, verliert selbst die stärkste Fiatwährung mit der Zeit an Kaufkraft. Der japanische Yen hat seit 1970 insgesamt 95% seiner Kaufkraft gegenüber Gold verloren, durchschnittlich 1,83% im Jahr.

Berücksichtigt man jedoch die steuerfreien Bankzinsen, so hat die japanische Hausfrau den Wert ihres Postsparbuchs im Gegensatz zu den versteuerten Gegenwerten der anderen großen Währungen wahrscheinlich gerade so erhalten.

Versorgung mit einer Reservewährung

Wie der belgisch-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Robert Triffin feststellte, erfordert eine Währung, die international als Reservewährung zur Verfügung steht, eine unverantwortliche kurzfristige Wirtschafts- und Währungspolitik im Inland. Triffin beschrieb ursprünglich, warum dies der Fall ist, als er 1959 vor dem US-Kongress aussagte. Es war ein Dilemma, das schließlich zu einer Erosion des Vertrauens in die Währung führen würde. Acht Jahre später wurde ihm Recht gegeben, als der Londoner Goldpool scheiterte und das Bretton-Woods-Abkommen 1971 aufgegeben wurde.

In einer Abwandlung von Triffin's früherer Warnung, bei der sein vorhergesagtes Ergebnis ignoriert wird, wurde das Dilemma in den letzten Jahren als Rechtfertigung für kontinuierliche Handelsdefizite herangezogen, deren Gegenstück die Anhäufung von Dollar in ausländischen Händen ist. Die letztendlichen Folgen werden ignoriert.

Derzeit belaufen sich diese Dollar und die US-Finanzanlagen, in denen sie investiert sind, auf insgesamt über 30 Billionen Dollar, was deutlich mehr ist als das BIP der USA. Diese Summe ist in dem Jahr bis September um über 3 Billionen Dollar gesunken, was hauptsächlich auf einen Rückgang der Marktbewertungen zurückzuführen ist. Aber es gab auch Nettoauslandsverkäufe von bestehenden US-Dollar-Vermögenswerten, während das US-Handelsdefizit den Abfluss um eine weitere Billion Dollar erhöht hat.

Die USA scheinen sich nun in einer ähnlichen Lage zu befinden, wie sie von Triffin als unvermeidliches Ergebnis der Versorgung der Welt mit ihrer Reservewährung beschrieben wurde. Darüber hinaus wurde das Ausmaß der Anhäufung von Dollar und auf Dollar lautenden Finanzaktiva durch einen Bullenmarkt an den Anleihemärkten begünstigt, die auf einen seit vierzig Jahren andauernden Trend zu sinkenden Zinssätzen zurückzuführen ist.

Entscheidend ist, dass die inländische Finanzierung der Haushaltsdefizite, wie sie in der Sparquote zum Ausdruck kommt, nicht mit diesem ausländischen Interesse Schritt halten konnte. Dennoch haben inländische Anleger zusammen mit ausländischen Dollar-Inhabern erhebliche Portfoliogewinne erzielt. Angetrieben wurden diese Gewinne durch die Aufblähung der Kredite, die in die Finanzaktivitäten geflossen sind, wodurch die Blase aufrechterhalten wurde, während die Fed die Bewertungen ankurbelte, indem sie die Zinssätze an die Nullgrenze drückte.

Als die Inflationsrate der Verbraucherpreise unerwartet die Grenzen der statistischen Kontrolle sprengte - unabhängige Analysten hatten sie jahrelang weit höher als die offiziellen Zahlen angegeben und sich dabei auf Änderungen in der Methodik berufen - wurde klar, dass der Bullenmarkt bei den US-Vermögenswerten vorbei war.

Da wir uns in der Anfangsphase eines Bärenmarktes befinden, muss diese grundlegende Veränderung erst noch allgemein anerkannt werden, aber da die offiziellen Zinssätze weit unter der VPI-Steigerungsrate liegen, sind ausländische Anleger mit weiteren Portfolio- und Währungsverlusten sicher. Inländische Investoren und Bullen ihrer eigenen Währung gehen davon aus, dass die Ausländer weiterhin Dollar nachfragen werden, obwohl das anhaltende Handelsdefizit und die TIC-Zahlen des US-Finanzministeriums belegen, dass sie bereits zu Verkäufern werden.

Diese Dichotomie zwischen Ausländern und inländischen Nutzern einer Währung ist nicht ungewöhnlich. Eine Untersuchung früherer Episoden von Währungen in Schwierigkeiten bestätigt, dass die ausländischen Börsen in der Regel als erste erkennen, dass sie verkauft werden sollten, während die inländischen Nutzer in der Regel weiterhin glauben, dass sie ihren Wert behalten werden.

Wenn es noch nicht zu spät ist, besteht die Lösung zur Stabilisierung der heutigen Fiatwährungen darin, alle Hindernisse für die Sparer zu beseitigen und so zu versuchen, die Sparquote zu erhöhen. Wenn eine Währung jedoch bereits auf dem Weg zum Untergang ist, reicht die Beseitigung steuerlicher Hemmnisse möglicherweise nicht mehr aus, und es müssen andere Maßnahmen zum Abbau des Haushaltsdefizits ergriffen werden, um das Handelsdefizit zu verringern. Aber dann stoßen wir auf das Sparparadoxon von Keynes: Konsumverzicht zugunsten von Sparen wird von Neoklassikern als rezessiv angesehen, wenn das Wirtschaftswachstum bereits ins Stocken geraten ist.

Die Entscheidung der Saudis, den Dollar zugunsten des Yuan aufzugeben - von Petrodollar auf Petroyuan umzusteigen - hätte für den Dollar zu keinem schlechteren Zeitpunkt kommen können. Nicht nur, dass sie sich mit einem Bärenmarkt für ihre Dollaranlagen konfrontiert sehen, auch die Rechtfertigung für ausländische Inhaber ist jetzt deutlich ausgefranst. Mit ziemlicher Sicherheit befindet sich der Dollar am Rande einer Triffin-Krise.

Die künftige Rolle des chinesischen Yuan

Diesmal scheint es, als könne der Dollar nirgendwohin. Asien ist heute die wichtigste geopolitische Region mit rund 3,8 Mrd. Menschen, die sich rasch industrialisieren. Die Mitgliedstaaten der Shanghaier Organisation für Zusammenarbeit, der Eurasischen Wirtschaftsunion und der BRICS sind zunehmend entschlossen, sich vom Dollar, seiner Vorherrschaft und seinem Einfluss zu lösen. Wie die Saudis und der gesamte Golf-Kooperationsrat der Erdölexporture demonstrieren, wird der chinesische Yuan als Ersatz für den Dollar im innerasiatischen Zahlungsverkehr angesehen. Auch die Rolle des Euro, des Yen und des Pfund Sterling bei den Währungsreserven wird wahrscheinlich mit dem Dollar schwinden.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist die neue globale Währungsreserveposition noch unklar, da die Eurasische Wirtschaftsunion eine Handelsausgleichswährung plant und die Russen vage Signale senden, aber noch keine Prognosen abgeben.

Im Zusammenhang mit Triffin und den Sparquoten könnte sich China jedoch kaum stärker von den USA unterscheiden. China hat eine Sparquote von etwa 45% seines BIP. Bei dieser Sparneigung ist es nicht verwunderlich, dass die Verbraucherpreis-inflation unter 2% liegt. Darüber hinaus haben die chinesische Haushaltspolitik und die Immobilienkrise die Staatsfinanzen in Mitleidenschaft gezogen, so dass für das Jahr 2022 ein Defizit von umgerechnet mehr als 1 Billion Dollar zu erwarten ist. Aber selbst bei einer so hohen

Sparquote ist der Handelsbilanzüberschuss für 2022 mit 890 Mrd. Dollar immer noch positiv.

Das Triffin-Dilemma legt nahe, dass die chinesische Regierung, wenn der Yuan eine Ersatzreservewährung werden soll, anfangen muss, wie betrunkene Matrosen auszugeben und gleichzeitig die inländischen Ersparnisse bis zum Anschlag zu besteuern. Nur dann ist ein Handelsdefizit zu erwarten. Doch eine solche Kehrtwende in der Wirtschaftspolitik würde die Glaubwürdigkeit des Yuan mit Sicherheit zerstören. Immerhin hat es zehn Jahre gedauert, bis der Dollar nach der Aufhebung des Bretton-Woods-Abkommens und einem Zinsanstieg auf 20% die Rolle der Reservewährung anstelle des Goldes übernommen hat.

Wir müssen uns fragen, ob die Zentralbanken in Zukunft noch Währungsreserven halten müssen. Das westliche Bündnis hat nicht nur signalisiert, dass sie von seinem Kartell mit einem Federstrich wertlos gemacht werden können, sondern der Übergang vom Petrodollar zum Petroyuan ist ein Symbol für ein Währungssystem, das seine Zeit hinter sich hat. Der Besitz von Reserven hat seinen Ursprung in der Verpflichtung der Zentralbanken, ihre Währungen mit legalem Geld - Gold - zu unterlegen.

Die Abschaffung dieser Bindung an das Geld führte zum Besitz von Währungsreserven, deren Kernstück die Dollarreserven sind. Außer für begrenzte internationale Interventionszwecke scheint es jedoch kaum einen Grund zu geben, sie zu halten, insbesondere für diejenigen Zentralbanken, die sich des schwindenden Einflusses der westlichen Allianz bewusst geworden sind.

China mit seinem Handelsbilanzüberschuss, das seine Zahlungen durch den Export von Kapital im Gleichgewicht hält, hat über eine geringe Liquidität hinaus keinen Bedarf an anderen Währungsreserven. Das Kapital, das exportiert wird, ist in Yuan in Form von Bankkrediten, und es kommt China mit seinen Plänen für die Industrialisierung Großasiens und seinen Zulieferern in Afrika und Südamerika gelegen, umfangreiche Investitionen für sein größeres Wohl zu tätigen. Die chinesische Regierung kontrolliert ihre Großbanken und kann die Verwendung dieses Kreditüberschusses steuern.

Es besteht also keine Notwendigkeit für China, seine Finanzen zu zerstören, um den Yuan als Reservewährung bereitzustellen, wie Triffin ursprünglich vorgeschlagen hatte.

Es liegt auf der Hand, dass im weiteren asiatischen Lager eine Revolution im Denken der Zentralbanken im Gange ist. Die Zentralbanken beginnen damit, die wichtigsten Währungen in ihren Reserven durch Yuan und sogar Rubel zu ersetzen. Diese Währungen sind jedoch nicht in ausreichender Menge verfügbar, um ihre Dollar, Euro, Yen und Pfund Sterling zu ersetzen. Deshalb drehen sie die Uhr zurück und beginnen, physisches Gold zu akkumulieren.

Kurz gesagt: Chinas hohe Sparquote gibt seiner Regierung die Ressourcen, die Macht und die Möglichkeit, den amerikanischen Dollar und seine Vorherrschaft aus Großasien und einem Großteil der Entwicklungsländer zu verdrängen. Unser Fehler, der zu unserem relativen Niedergang führte, bestand darin, auf Keynes und sein Paradoxon der Sparsamkeit zu hören.

[Dieser Artikel wurde ursprünglich von Alasdair Macleod via [Goldmoney](#) veröffentlicht.]

© Zerohedge

Der Artikel wurde am 16. Januar 2023 auf www.zerohedge.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/567184--Zerohedge--Die-Vorteile-einer-Sparkultur-und-die-zukunf-tige-Rolle-des-chinesischen-Yuan.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).