

# Super-Monetisierung

## Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Ökonom, Jahrgang 1967, ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Seine Website: [thorsten-polleit.com](http://thorsten-polleit.com).

Am 23. Oktober 2015 teilt die chinesische Zentralbank Peoples' Bank of China (PBoC) mit, sie senke den Leitzins von 4,6 auf 4,35 Prozent und den Depositenzins von 1,75 auf 1,5 Prozent. Zudem reduziert sie den Mindestreservesatz um 0,5 Prozent. Es die sechste Zinssenkung in Folge seit November 2014. Die Botschaft ist klar: China will mit billigem Geld die Konjunktur in Gang halten, will verhindern, dass der kolossale „Boom“, angetrieben durch ein gewaltiges Ausweiten der Kredit- und Geldmengen, in einen „Bust“ umschlägt.

Dass das Vertrauen in das chinesische Wirtschaftswunder markant geschwunden ist, zeigt die Entwicklung der Währungsreserven des Landes. Sie sind im September 2015 auf 3,51 Billionen US-Dollar gefallen von noch 3,99 Billionen US-Dollar im Juni 2014, ein Rückgang um knapp zwölf Prozent. Ganz offensichtlich ziehen Investoren Kapital aus China ab. Um eine Renminbi-Abwertung zu verhindern, kauft die PBoC bisher Renminbi gegen Hergabe von Fremdwährung. Ein vergeblicher Kampf. Eine erste offizielle Renminbi-Abwertung von gut drei Prozent gibt es vom 11. bis 13. August dieses Jahres. Vermutlich ist es nicht die letzte.

China reiht sich ein in die Volkswirtschaften, die versuchen, mit einer Politik der Kredit- und Geldmengenvermehrung die Probleme zu lösen, die durch die Politik der Kredit- und Geldmengenvermehrung verursacht wurden. Das wird natürlich kein gutes Ende nehmen. Das Ausweiten der Geldmengen durch Kreditvergabe führt anfänglich zu einem künstlichen Aufschwung, dem „Boom“, der aber früher oder später in sich zusammenbrechen muss.

Produktivitätsgewinne – als Folge technologischer Neuerungen – können den Boom zwar verlängern. Der Boom wird jedoch spätestens dann in einen Bust umkippen, wenn die Überschuldungssituation erreicht ist: Wenn Schuldner nicht mehr in der Lage oder willens sind, ihren Schuldendienst vollumfänglich zu leisten. Das ist auch der Zeitpunkt, an dem die Zentralbank den Marktzins vollends kontrollieren und auf die Nulllinie oder darunter drücken muss, damit strauchelnde Schuldner fällige Kredite durch neue, zinsgünstigere Kredite ersetzen können.

Soll der Boom nicht kollabieren, muss die Neuverschuldung weitergehen. Doch wie, wenn die Verschuldung

schon sehr hoch ist? Die Antwort lautet: Die aufgelaufenen Schuldenlasten müssen verringert werden. Der eleganteste Weg wäre natürlich, aus den Kreditverbindlichkeiten „herauszuwachsen“. Genau das aber ist in der Regel nicht mehr möglich, wenn die Schuldenlasten im ungedeckten Papiergeldsystem aufgetürmt wurden. Es bleiben daher nur zwei Wege: Schuldenschnitt oder die Entwertung der Kaufkraft des Geldes.

Schuldenschnitte sind zwar in dem einen oder anderen Fall möglich (wie beispielsweise in Zypern und Griechenland). Sie lassen sich jedoch nicht „großflächig“ anwenden, ohne dass dabei die Kredit- und Geldarchitektur und damit der Boom zusammenbricht; Schuldenschnitte offenbaren die Unmöglichkeit, die ausstehenden Schulden zurückzahlen. Unter diesen Umständen bleibt dann nur die Inflationspolitik. Wenn Zentralbanken Schulden in großem Stile aufkaufen und mit neu geschaffenen Geld bezahlen, sinkt die reale Schuldenlast der Schuldner: Die Kaufkraft des Geldes, mit der Zins- und Tilgungszahlungen geleistet werden müssen, schwindet. Der Geschädigte sind die (Gut-) Gläubiger.

Doch lässt sich Inflation überhaupt noch schaffen? Sorgen nicht Überkapazitäten, hohe Arbeitslosigkeit und technologischer Fortschritt dafür, dass Inflation gar nicht mehr entstehen kann? Die Antwort ist: nein. Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen. Bringt die Zentralbank immer mehr Geld in Umlauf – und das kann sie als Monopolist der Geldproduktion im Grunde jederzeit und in jeder gewünschten Menge bewerkstelligen –, steigen früher oder später auch die Preise; das ist eine ökonomische Gesetzmäßigkeit.

Aber auf welchem Wege lässt sich die Geldmenge erhöhen, wenn die Bankenkreditvergabe vielleicht nicht mehr ausreicht, die Inflation in die Höhe zu treiben? Ein Weg ist der Kauf von Staats- und Privatschulden durch die Zentralbank und das Bezahlen mit neu geschaffenen Geld. Reicht das nicht, kann die Zentralbank Fremdwährungen erwerben und diese mit neu geschaffenen Geld bezahlen. Sie kann neue Banknoten drucken und als „Konsumgutschein“ an die Bevölkerung ausgeben („Helikopter-Geld“), oder sie kann die Kontoguthaben der Bankkunden verdoppeln, verzehnfachen.

Wenn es das Ziel ist, Inflation – im Sinne von steigenden Preisen – zu schaffen, können die Zentralbanken das erreichen. Letztlich ist entscheidend, ob die Öffentlichkeit mitspielt. Scheut sie vor Deflation zurück und sieht sie eine fortgesetzte Inflation als wünschenswert an, haben die Zentralbanken eine Carte Blanche und es wird Inflation und nicht Deflation geben. Angesichts der immensen Schuldenlasten in den entwickelten Volkswirtschaften verbunden mit einer großen Abhängigkeit vieler von staatlichen Finanzwendungen steht wohl vielerorts eine Super-Monetisierung ins Haus – die zu einer gewaltigen Zwangsumverteilung von Einkommen und Vermögen führt. ○