

Das Verschweigen Sie über Geld und Gold | Prof. Randall Wray

Gold, Krypto oder Tulpen? Was sollte man kaufen, um "sicher" zu sein? Oder wie wäre es mit Fremdwährung? Würde das helfen? Nun, sagen wir es so: Es ist schwer, die FED zu schlagen. In der heutigen Folge werden wir einen tiefen Einblick in die Geldtheorie und die komplexen Mechanismen der Fiskalpolitik geben. Mein heutiger Gast ist Dr. Randall Wray, Professor für Wirtschaftswissenschaften am Bard College und Senior Scholar am Levy Economics Institute. Professor Wray ist eine große Autorität auf dem Gebiet der Modernen Geldtheorie und des Finanzsystems. Darüber wollen wir heute (wieder) sprechen. Professor Wray, willkommen. Professor Wrays Artikel: <https://www.levyinstitute.org/publications/l-randall-wray>

#M3

Einige Kommentatoren sagen, nein, nein, nein, die Goldpreise steigen nur. Das war in den letzten zehn Jahren oder so der Fall. Aber wenn Sie Gold zu einem früheren Höchststand um 1980 gekauft hätten und es gehalten hätten, wären Sie heute, selbst nach dieser großen spekulativen Blase, die wir hatten, wieder beim Preis von 1980, inflationsbereinigt. Denn natürlich hatten wir in diesem Zeitraum Inflation, aber Sie haben in Bezug auf die Inflation gerade mal die Kosten gedeckt.

#M2

Hallo zusammen. Hier ist Pascal von den Neutralitätsstudien. Und heute habe ich zum zweiten Mal Prof. Randall Wray bei mir, der Professor für Wirtschaftswissenschaften am Bard College und Senior Scholar am Levy Economics Institute ist. Prof. Wray ist eine große Autorität auf dem Gebiet der modernen Geldtheorie und der komplexen Funktionsweise des Finanzsystems, worüber wir heute wieder sprechen möchten. Also, Prof. Wray, willkommen.

#M3

Gut, wieder hier zu sein.

#M2

Ich war kürzlich auf einer interessanten Konferenz, einer Ressourcen-Investitionskonferenz, und dort hörte ich wieder, wie so oft zuvor, Menschen über das Thema sprechen, dass nur Gold und Mineralien echte Vermögenswerte, echtes Geld sind, weil gedrucktes Geld, das die Zentralbank ausgibt, nur der Versuch der Regierung ist, uns alle zu kontrollieren. Und ich höre diese Erzählung ziemlich oft. Könnten wir vielleicht ein wenig über Gold sprechen? Sie haben ein interessantes

Argument darüber gemacht, warum der Kauf von Gold vielleicht doch nicht die beste Strategie ist. Könnten Sie das vielleicht ein wenig ausführen?

#M3

Ja, sicher. Was ich das letzte Mal behauptet habe, als ich hier war, ist, dass der Goldpreis steigt und fällt. Und einige Kommentatoren sagten, nein, nein, nein, die Goldpreise steigen nur. Das war in den letzten zehn Jahren oder so der Fall. Aber wenn Sie Gold zu einem früheren Höchststand um 1980 gekauft hätten und es behalten hätten, wären Sie heute, selbst nach dieser großen spekulativen Blase, die wir hatten, wieder beim Preis von 1980, inflationsbereinigt. Denn natürlich hatten wir in diesem Zeitraum Inflation, aber Sie haben in Bezug auf die Inflation gerade mal die Kosten gedeckt.

Und das ist irgendwie lustig, weil die Leute denken, nun, Gold ist ein sehr guter Inflationsschutz. Man schützt sich, wenn man Gold hält. Aber wenn man Gold gehalten hätte, hätte man nur einen konstanten Wert relativ zum Dollar, inflationsbereinigt, beibehalten. OK, was wäre, wenn man stattdessen das getan hätte, was die meisten Anlageberater einem raten würden, nämlich einen Aktienindex zu kaufen, sagen wir den Dow? Wenn man den Dow ungefähr zur gleichen Zeit gekauft hätte, wäre er inflationsbereinigt heute mehr als 10 Mal so viel wert wie 1980. Man wäre mehr als 10 Mal besser dran, wenn man Aktien gekauft hätte.

Nun, Aktien steigen und fallen natürlich auch, aber historisch gesehen schlagen Aktien über längere Zeiträume die Inflation deutlich. Über einen ziemlich langen Zeitraum, seit 1980 – ich weiß nicht, wie alt Sie sind, aber wahrscheinlich waren viele der Zuhörer noch nicht einmal geboren – hat es Gold nur geschafft, seinen inflationsbereinigten Wert wiederzuerlangen. Ein weiteres Argument, das Menschen anführen, ist, dass ein Goldstandard den Wert Ihrer Währung konstant halten würde. Und dann haben sie vielleicht im Internet gesehen, dass das Preisniveau in den Vereinigten Staaten im Jahr 1800 ungefähr dasselbe war wie im Jahr 1900. Und sie sagen, sehen Sie, wir waren auf einem Goldstandard.

Es hielt den Wert des Dollars konstant. Aber die Realität ist, wenn man dazwischen schaut, ging der Preis nach oben, er ging nach unten, er ging nach oben, er ging nach unten. Ich meine, das Preisniveau insgesamt betrachtet. Denn typischerweise stieg es, wenn wir einen Krieg hatten, und dann sank das Preisniveau, wenn wir eine Depression hatten. Und wir hatten in diesem Zeitraum sechs Depressionen, und diese Depressionen haben das Preisniveau ausgelöscht. Und deshalb ist am Ende, wenn man diese beiden Endpunkte nimmt, zufällig das Preisniveau gleich. Wenn man andere Endpunkte genommen hätte, hätte man das nicht festgestellt. Okay.

Also, ich stimme jetzt einem Teil der Aussage zu, mit der Sie begonnen haben. Gold ist ein realer Vermögenswert. Das Schlüsselwort hier ist real. Es ist kein monetärer Vermögenswert; es ist ein realer Vermögenswert. Und Gold hat einige nette Verwendungen, wissen Sie, an Ihrem Finger, Ihrer Nase, Ihren Zähnen. Aber es hat auch industrielle Verwendungen. Und es ist glänzend, und die Leute mögen es. Und so ist es ein realer Vermögenswert. Es hat einen echten Wert, und ich

bezweifle, dass der Preis jemals auf null sinken wird. Er wird wahrscheinlich immer positiv sein. Und obendrein haben wir die Spekulanten, die spekulieren, dass es steigen wird, dass andere Leute es kaufen werden, weil sie denken, dass es steigen wird, einschließlich der Gold-Fans, die sagen, es sei ein guter Inflationsschutz.

Wir hatten gerade etwas Inflation. Der Goldpreis steigt, weil einige Leute Gold kaufen werden, in der Annahme, dass es eine gute Absicherung ist. Und so können wir auf diesen Zug aufspringen und dazu beitragen, ihn nach oben zu treiben. Und wenn Regierungen anfangen, es zu kaufen, was sie früher unter Goldstandards getan haben, wird das helfen, es weiter nach oben zu treiben. Die Realität ist, wenn Regierungen weltweit ihre Goldbestände freigeben, würde der Wert von Gold zusammenbrechen, weil sie viel Gold halten. Es ist also ein realer Vermögenswert, aber kein monetärer Vermögenswert. Das ist der entscheidende Punkt.

#M2

Können Sie den Unterschied erklären? Also, ein monetärer Vermögenswert, was ist das?

#M3

Es hat keine wirkliche Form. Es ist kein echtes Vermögen. Es ist ein monetäres Vermögen. Es gibt also mehrere Merkmale davon. Das erste ist, dass wir ein Rechnungsgeld haben, und die Geldvermögen sind in diesem Rechnungsgeld denominiert. In den Vereinigten Staaten ist unser Rechnungsgeld der Dollar. In Großbritannien ist das Rechnungsgeld das Pfund und so weiter. OK, jedes Land hat ein Rechnungsgeld. Und das ist interessant, weil, wenn ein neues Land gegründet wird, sie fast immer ihr eigenes Rechnungsgeld wählen. Und wir stellen typischerweise fest, dass jede Nation ihr eigenes individuelles Rechnungsgeld hat. Nun, im Euro-Raum heute haben sie alle ihre eigenen Rechnungsgelder aufgegeben und sich darauf geeinigt, alle den Euro zu übernehmen. Wir können später darauf zurückkommen, wenn Sie möchten. Sehr ungewöhnlich. Das passiert fast nie.

OK, es gibt also eine Verbindung zwischen dem Staat und seiner Rechnungseinheit. Und dann ist die zweite Sache, dass Geldschulden in dieser Rechnungseinheit denominiert sind. In den Vereinigten Staaten sind alle meine Schulden in US-Dollar denominiert. Ich könnte Schulden in Euro machen, wenn ich wollte. Es gibt Möglichkeiten für mich, das zu tun. Ich mache es nicht. Die meisten Menschen tun es nicht. Unsere Schulden sind also typischerweise in der nationalen Rechnungseinheit denominiert. OK? Das sind zwei sehr wichtige Merkmale. Nun, viele Mainstream-Ökonomen und einfach durchschnittliche Menschen werden sagen, oh, Geld ist auch ein Tauschmittel. Ich kann es verwenden, um Dinge zu kaufen. Wir machen also Tauschgeschäfte mit Geld. Und ich kann auch Gelder halten.

Finanzieller Reichtum in Geldform. Ich kann Geld als Wertaufbewahrungsmittel halten. Okay. Es hat also typischerweise auch diese Eigenschaft. Nun, wenn wir zum Wesentlichen kommen, was sind wir

bereit, als Vermögenswert zu bezeichnen, der zumindest einige dieser Eigenschaften in größerem oder geringerem Maße aufweist? Okay, ich denke, jeder würde sagen, dass Bargeld für all diese Dinge qualifiziert: Tauschmittel, Wertaufbewahrungsmittel – kein großartiges Wertaufbewahrungsmittel, weil man keine Zinsen darauf erhält, aber man kann es halten. Und eindeutig, als Tauschmittel qualifiziert es sich für all diese. Wie sieht es mit einer Sichteinlage aus? Sie wissen schon, Ihr Girokonto bei der Bank. Nun, ja, es qualifiziert sich ziemlich für all diese Dinge. Was ist mit einem Sparkonto?

Nun, es gibt ein kleines Problem. Früher in den Vereinigten Staaten konnte man keine Schecks gegen sein Sparkonto ausstellen. Heute kann man das in der Regel, bis zu einer bestimmten Anzahl pro Monat. Aber es ist als Tauschmittel etwas weniger praktisch. Wahrscheinlich nutzt man es viel weniger als das. Man kann zu Festgeldkonten wechseln, aber es gibt eine Strafe, wenn man versucht, sein Geld vor Ablauf der 90 Tage aus dem Festgeldkonto zu holen. Worauf ich hinaus will, ist, dass Dinge unterschiedliche Liquiditäten haben. Das heißt, wie schnell kann man den Wert aus diesem finanziellen Vermögenswert herausholen und ihn als Tauschmittel verwenden.

#M2

Und darf ich hier kurz einwerfen? Es ist wirklich wichtig zu erkennen, dass wir zwischen diesen verschiedenen Arten der Wertaufbewahrung unterscheiden müssen, richtig? Denn wenn man von Bargeld spricht, meint man buchstäblich nur Scheine und Münzen, richtig? Umlaufende Währung. Wenn man Bargeld sagt, meint man nicht das, was auf dem Konto eingezahlt ist, richtig? Und diese haben unterschiedliche Funktionen. Sie funktionieren unterschiedlich in der Wirtschaft. Und sogar, denke ich, unterliegen Scheine und Münzen in den Vereinigten Staaten tatsächlich unterschiedlichen Vorschriften, richtig, was die Prägung betrifft. Und all das ist wichtig, wenn es um die Interaktion des Systems geht.

#M3

Weißt du, wir können auf die Details all dieser Dinge eingehen. Und auch Menschen, die in Finanzmärkten arbeiten, erweitern oft die Definition von Bargeld auf liquide Vermögenswerte, richtig? Einschließlich Schatzwechsel. Ich spreche nicht von den Papiernoten. Ich meine Wechsel, 30-Tage-Wechsel. Sie werden sagen, oh, nun, das ist Bargeld. Es ist so gut wie Bargeld, richtig? Ich muss 30 Tage warten, aber das können wir machen. Also, die Begriffe werden irgendwie locker verwendet. Aber worauf ich hinaus will, sind die zwei Schlüsselmerkmale für unsere Diskussion: Es ist immer in einem Geldkonto denominiert, und es ist immer eine Schuld. Immer eine Schuld. Nun, das wird nicht allen Zuhörern offensichtlich sein, aber das kleine Silber ist nicht wirklich aus Silber. Die Silbermünze ist in den Vereinigten Staaten die Schuld des Finanzministeriums. Unser Finanzministerium gibt Münzen aus, und diese Münzen sind die Schulden des Finanzministeriums. Unsere Zentralbank gibt die Papiernoten aus. Unser Finanzministerium tat dies früher, aber sie haben aufgehört, und ich glaube, ich habe einige gesehen, aber sie sind sehr selten.

All unser Papiergeld wird jetzt von der Fed ausgegeben, also ist das eine Schuld der Fed. Okay. Und damit ich etwas als Geld betrachte, muss es diese zwei Eigenschaften haben: Es muss jemandes Schuld sein, und es muss in einer Rechnungseinheit denominiert sein. Was ist also mit Ihren Bankeinlagen? Nun, das ist die Schuld der Bank. Es ist die Verbindlichkeit der Bank. Ihr Hypothekendarlehen ist Ihre Schuld, die in der Rechnungseinheit denominiert ist, und es ist das Vermögen der Bank. Jede finanzielle Schuld ist jemandes finanzieller Vermögenswert. Wenn ich eine Münze halte, ist das mein Vermögenswert; es ist die Schuld des Finanzministeriums. Wenn ich eine Bankeinlage halte, ist das mein Vermögenswert; es ist die Schuld der Bank.

Also, dann können wir uns Gold ansehen. Wessen Schuld ist das? Niemandes Schuld. Und Sie bewerten es in Dollar. Nun, ja, ich könnte sagen, Gold ist 32 Dollar pro Unze wert, was es sehr lange war. Aber es ist in einer Rechnungseinheit bewertet, doch es ist niemandes Schuld.

#M2

Dies ist der Punkt, an dem viele Menschen argumentieren, dass Gold einen intrinsischen Wert hat. Und das macht es nicht nur zu einem realen Vermögenswert, sondern auch so viel besser als Staatsanleihen und -schuldscheine. Seit dem Goldstandard, seit diese feste Verbindung zwischen einem Dollar und einer Unze Gold aufgehoben wurde, spielt die Regierung im Grunde nur mit Geld als Kontrollmechanismus. Aber das missversteht grundlegend das Problem, dass Geld selbst, um als solches betrachtet zu werden, im Grunde immer nur eine Art ist, eine Einheit zu benennen, in der man zählt, was von Natur aus fiktiv ist.

#M3

Nun, ja, das muss es sein. Es ist eine Maßeinheit. Es ist dasselbe. Ich weiß, dass die Europäer keine Zoll verwenden, aber diese Entfernung ist ein Zoll. Okay? Es ist eine Maßeinheit. Kannst du einen Zoll halten? Nein. Du benutzt es zum Messen. Kannst du einen Dollar halten? Nein. Wir verwenden es als Maßeinheit. Nun, ich weiß, dass wir in den Vereinigten Staaten umgangssprachlich unsere Papiernoten immer Dollar nennen. Okay. Aber wenn man Großbritannien nimmt, wurde das Pfund bis vor relativ kurzer Zeit nie auf Papier geprägt oder gedruckt. Es war nur eine Maßeinheit. Die Schillinge waren die Münzen. In den Vereinigten Staaten machen wir es verwirrend, weil wir diesen Begriff Dollar verwenden, um zwei verschiedene Dinge anzuzeigen. Eines ist ein gedruckter Nachweis einer Schuld. Das ist die Papiernote. Und das andere ist unser Rechnungsgeld. Das ist die Maßeinheit.

#M2

Richtig, denn in diesem Sinne unterscheidet sich der gedruckte Schuldschein nicht von einem Ticket, das Ihnen irgendein Unternehmen geben könnte und sagt: "Oh, ich gebe Ihnen hiermit den Wert eines dieser Tickets, um etwas einzulösen." Sie erwerben das Recht auf Einlösung, weil es die Schuld von jemandem ist.

#M3

Ein kostenloser Pizzagutschein von Ihrer örtlichen Pizzeria ist ihre Schuld. Und wenn Sie ihn einlösen und eine Pizza dafür bekommen, sind sie nicht mehr in der Schuld. Und natürlich reißen sie ihn einfach auseinander und werfen ihn weg.

#M2

Flugmeilen. Es gibt viel von diesem privaten Geld, das im Umlauf ist oder von Unternehmen genutzt wird, aber der Punkt ist, dass sie es nicht Geld nennen dürfen, richtig? Sie dürfen es nicht als Geld betrachten oder als solches bewerben. Sie können sagen, dass es den gleichen Wert hat, aber sie müssen es anders nennen. Also geben sie ihm verschiedene Namen.

#M3

Nun, da bin ich mir nicht sicher. Sie könnten nicht versuchen, einen US-Geldschein zu replizieren; das würde Fälschung genannt werden. Also, ich kenne das Gesetz dazu nicht, ob sie es Geld nennen könnten, aber es ist ihre Schuld, und sie lösen es in Meilen ein.

#M2

Und jetzt argumentieren Sie auch, dass Bitcoins kein Geld sind. Und im Allgemeinen, nicht nur Bitcoins, sondern alle Formen von, wie nennt man sie? Kryptowährung. Es wird Währung genannt, aber es ist eigentlich kein Geld. Können Sie das erklären?

#M3

Okay. Nehmen wir Bitcoin als Beispiel, weil es am bekanntesten ist. Bitcoin ist wirklich eine spekulative Währung, ein nicht-monetärer Vermögenswert. Es ist spekulativ. Der Hauptgrund, warum Menschen es halten, ist, weil sie denken, dass es im Wert steigen wird. Es ist nicht monetär, weil es niemandes Schuld ist und es kaum alternative Verwendungsmöglichkeiten dafür gibt, außer es zu halten. Am Anfang wurde Bitcoin als Alternative verkauft, die man zum Einkaufen nutzen könnte, und dass es, im Gegensatz zum Dollar, nicht an Wert verlieren würde, wenn es Inflation gibt. Es war also ein Inflationsschutz. Das war die Idee am Anfang. Die Realität ist, dass es nicht sehr häufig in Transaktionen verwendet wird. Und der Grund ist, schauen Sie, im Moment steigt Bitcoin, dank unseres neuen Präsidenten. Der Wert von Bitcoin im Verhältnis zum Dollar und allen anderen Währungen steigt.

Okay, wer geht jetzt in den Supermarkt und gibt seine Bitcoins aus? Nur eine verrückte Person, weil man glaubt, dass ihr Wert steigen wird. Man wird sie behalten. Was, wenn ihr Wert sinkt? Keine vernünftige Person wird sie als Zahlungsmittel akzeptieren, weil ihr Wert sinkt. Das Problem ist also, dass sie hochgradig volatil sind, und wenn sie steigen, will sie niemand ausgeben. Wenn sie sinken,

will sie niemand akzeptieren. Nun, ich übertreibe ein wenig, weil sie sinken könnten, und man sagt, ich glaube, sie werden sich erholen, okay? Also beginnt man aus spekulativen Gründen, etwas zu kaufen, das sinkt, weil man denkt, es hat den Tiefpunkt erreicht. Man weiß es nicht sicher. Man nimmt eine spekulative Position ein.

Sie könnten sich als richtig erweisen, sehr viel Glück haben und viel Geld verdienen. Aber der Punkt ist, dass Sie es halten werden. Sie nehmen es nicht, weil Sie es ausgeben wollen. Sie nehmen es, weil Sie es halten wollen, weil Sie denken, dass es sich umdrehen und steigen wird. Es ist also ein spekulativer Vermögenswert. Das ist es.

#M2

Und wie bei allen Vermögenswerten hängt es davon ab, wie viele Menschen es haben wollen und wie viele es loswerden wollen. Nur weil jemand es eine Münze nennt, macht es das nicht unbedingt zu Geld. Es gibt dieses Misstrauen gegenüber staatlich kontrollierten Wertspeichern oder staatlich kontrolliertem Geld, das nach Belieben vermehrt werden kann. Das ist es, was die Fed tut, richtig? Das ist es, was jede Zentralbank auf der Welt tut. Sie kontrolliert die Geldmenge. Oder können Sie mich da korrigieren?

#M3

Okay. Ja, nein. Zentralbanken... Milton Friedman schaffte es ab den späten 50er Jahren, einen Großteil der Wirtschaftswissenschaftler und dann alle Menschen da draußen, die seine Bücher lasen – er war ein Bestsellerautor – davon zu überzeugen, dass Zentralbanken die Geldmenge kontrollieren können und dass es die Geldmenge ist, die die Inflationsrate bestimmt. Wenn also die Geldmenge wächst, wird es Inflation geben. Okay. Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen, und es ist immer die Schuld der Zentralbank.

#M2

Man kann dies als den allgemeinen Konsens unter fast allen bezeichnen, die jemals einen Wirtschaftskurs besucht haben oder auch nicht. Es ist wie das Amen in der Kirche. Das ist Dogma.

#M3

Er hat, würde ich sagen, in den frühen 70er Jahren ziemlich gewonnen. Okay. Aber sein Sieg war nur von kurzer Dauer. Denn 1979 hatten wir in den Vereinigten Staaten eine hohe Inflation. Wir hatten tatsächlich das, was man Stagflation nannte: hohe Inflation und hohe Arbeitslosigkeit zur gleichen Zeit. Präsident Carter war im Amt und wusste nicht, was zu tun war. Also holte er Volcker. Volcker sagte, ich werde Friedmans Politik übernehmen, die besagt, dass wir die Wachstumsrate der Geldmenge kontrollieren werden. Sie war ziemlich schnell gewachsen. Wir werden sie, wie Friedman sagt, auf 4% senken, und das wird die Inflation beseitigen. Die Fed hatte ihre Ziele. Sie konnte sie

nie erreichen. Die Wachstumsrate der Geldmenge stieg auf 16% pro Jahr, und die Inflation ging zurück. Es bewegte sich also in die entgegengesetzte Richtung. Und bis Ende der 80er Jahre gab die Fed die monetären Ziele auf.

Sie mussten sie trotzdem melden, weil der Kongress es verlangte. In den 90er Jahren gaben sie es auf. Und ich kann Ihnen sagen, kein Zentralbanker in einer der großen entwickelten Volkswirtschaften glaubt das heute noch. Keiner von ihnen zielt auf die Geldmenge ab. Keiner von ihnen glaubt, dass sie die Geldmenge beeinflussen können. Keiner von ihnen glaubt, dass die Geldmenge eng mit der Inflation verbunden ist. Sie haben es alle aufgegeben.

#M2

Aber, Randy, ich möchte dich herausfordern, damit du es hier erklärst, denn die Fed druckt Geld, richtig? Sie kann also die Geldmenge nach Belieben erhöhen, richtig? Sie drückt einen Knopf und schafft viel. Kannst du erklären, warum das nicht der Fall ist? Warum kontrollieren sie nicht die Geldmenge?

#M3

Die Fed macht das nicht. Zunächst einmal druckt die Fed sicherlich nicht einfach Banknoten und bringt sie in die Wirtschaft. Tatsächlich funktioniert es so, dass Sie zu Ihrem Geldautomaten gehen und von Ihrem Einlagenkonto abheben, und der Automat spuckt die Dollar-Scheine aus. Die Bank schließt einen Vertrag mit einem Unternehmen ab, ruft es an und sagt: "Wir brauchen mehr", und sie kommen und füllen es auf. Was die Fed tut, ist, dass sie die Reserven Ihrer Bank Dollar für Dollar für jeden Dollar, der aus dem Geldautomaten kommt, belastet. Es erhöht also überhaupt nicht die Geldmenge. Es ändert lediglich die Form von Bankreserven zu Papiernoten. Gehen wir nun zurück zur globalen Finanzkrise, als die Zentralbanken das, was Ben Bernanke, der zum Leiter der Fed wurde, als quantitative Lockerung bezeichnete, einführten. Viele Leute hatten die Vorstellung, dass die Zentralbanken die Geldmenge erhöhten. Das stimmt nicht. Was sie taten, war, dass sie zu den Banken gingen und Staatsanleihen und hypothekenbesicherte Wertpapiere von den Banken kauften. Die Fed hält diese dann als Vermögenswerte.

#M2

Welche Schulden haben diese Banken?

#M3

Nein, nein, nein. Staatsanleihen und hypothekenbesicherte Wertpapiere, die wie meine Schulden sind – meine Hypothek wurde in ein Wertpapier verpackt. Hypothekenbesicherte Wertpapiere sind natürlich private Schulden. Staatsanleihen sind die Schulden der Regierung. Das hat die Fed gekauft. Die EZB hat dasselbe getan. Die Japaner haben dasselbe getan. Sie alle betreiben quantitative

Lockerung. Alles, was es bewirkt hat, war, die Bankportfolios zu ändern. Anstatt eine Staatsanleihe zu halten, halten sie eine Einlage bei der Fed. Das eine sind die Schulden des Finanzministeriums. Das andere sind die Schulden der Fed. Das ist alles, was passiert ist. Sie halten Fed-Schulden anstelle von Treasury-Schulden.

Und die Fed zahlt Zinsen auf die Schulden, sodass sie immer noch ein wenig Zinsen verdienen, aber sie verdienen weniger als damals, als sie Staatsanleihen hielten. Diese Reserven können nicht in die Wirtschaft gelangen. Sie sind nie in die Wirtschaft gelangt. Sie können es nicht. Sie stehen als Vermögenswert in der Bilanz der Bank und sind eine Verbindlichkeit der Fed, aber sie können die Bank nicht verlassen. Es gibt keinen Weg, wie die Bank Ihnen das geben kann. Es gibt keinen Mechanismus. Sie haben kein Konto bei der Fed. Nur Banken haben Konten bei der Fed, nicht nur amerikanische Banken. Auch ausländische Banken und ausländische Zentralbanken können das. Aber die Öffentlichkeit kann diese nicht bekommen. Unternehmen können diese nicht bekommen. Keines dieses Geldes ist in die Wirtschaft gelangt. Es kann nicht getan werden. Nun, wie kann Geld in die Wirtschaft gelangen?

Nun, in der COVID-Krise haben sowohl Präsident Trump als auch Präsident Biden finanzielle Hilfsmaßnahmen ergriffen. Was haben sie getan? Sie haben Schecks an alle geschickt. Wenn Sie einen Spiegel beschlagen konnten, haben Sie einen Scheck bekommen. Okay. Und was haben Sie mit dem Scheck gemacht? Sie haben ihn bei Ihrer Bank eingezahlt. Ihre Einlage ist gestiegen. Das ist Staatsausgaben. Staatsausgaben bringen Geld in die Wirtschaft. Okay. Zentralbanken können das nicht tun. Das Finanzministerium kann es tun. Und das nennt man Fiskalpolitik. Es ist das, was Friedmans Vorstellung von einem Helikoptergeld am nächsten kommt.

#M2

Helikoptergeld.

#M3

Ja. Also hatte er gesagt, das ist, was Zentralbanken tun. Und er sagte, wirklich? Noch nie einen dieser Hubschrauber gesehen. Okay. Das tun sie nicht.

#M2

Nun, in diesem Sinne bieten die Zentralbanken der realen Wirtschaft Vermögenswerte an, damit Unternehmen ihre Vermögenswerte speichern und vielleicht ein wenig erhöhen können, oder? Aber das tun sie nicht, oder?

#M3

Die Zentralbanken befassen sich mit Banken. Sie sind die Bank der Banken. Sie verleihen Reserven an Banken oder können Vermögenswerte von Banken kaufen, wie zum Beispiel Staatsanleihen, und das wird die Bankreserven erhöhen. Sie können also die Bankreserven erhöhen und senken, aber normalerweise tun sie das nur, weil die Banken es wollen.

#M2

Also gibt es aufgrund der Nachfrage nach Geld eine Nachfrage nach einem austauschbaren Gut, um mit anderen zu handeln.

#M3

Nur um mit anderen Banken zu handeln. Ja, andere Banken untereinander. Reserven können nur zwischen Banken bewegt werden. Warum brauchen Banken Reserven? Es liegt daran, dass, wenn Sie mir einen Scheck ausstellen und ich ihn bei meiner Bank einzahle, meine Bank von Ihrer Bank bezahlt werden möchte. Und die Art und Weise, wie Ihre Bank bezahlt, besteht darin, Reserven bei der Fed von ihrem Konto auf das Konto meiner Bank zu übertragen.

So dafür werden Reserven verwendet. Wenn eine Bank knapp ist, versucht sie zuerst, auf dem Übernachtmart zu leihen. In den USA wird er Fed Funds Market genannt, wo Banken sich gegenseitig Reserven leihen. Aber wenn nicht genügend zusätzliche Reserven im System vorhanden sind, gehen sie zur Fed und leihen sich die Reserven von der Fed, oder die Fed kauft eine Anleihe und schreibt ihrem Konto gut.

#M2

Wie erklären Sie sich, dass es so viel Besorgnis in der Öffentlichkeit und auch in vielen Medien über die Staatsverschuldung gibt? Man sieht diese Zähler, die zählen, wie viele Billionen die Regierung schuldet, und sagen Dinge wie: "Das ist unhaltbar. Das wird zusammenbrechen. Ich meine, es muss zusammenbrechen, weil wir die Schulden niemals zurückzahlen können." Könnten Sie dazu Stellung nehmen?

#M3

Nun, natürlich zahlen Regierungen die Schulden nicht zurück und müssen das auch nicht tun. Sie zahlen die Schulden nicht zurück.

#M2

Das ist kontraintuitiv. Wenn sie die Schulden nicht zurückzahlen, wird jemand pleitegehen, weil er sein Geld nicht zurückbekommt.

#M3

Nein, nein, nein, nein. Was sie tun, ist, dass sie Zinsen zahlen. Okay. Also, neulich habe ich einige Staatsanleihen gekauft. Wir können das an unserem Computer machen, sie direkt vom Finanzministerium kaufen. Ich muss nicht über einen Zwischenhändler gehen. Man geht einfach auf treasurydirect.gov. Also kaufst du einige Staatsanleihen, okay?

Und sie belasten Ihr Bankkonto und die Reserven Ihrer Bank. Und jetzt besitze ich eine Anleihe. Okay, warum mache ich das? Zinsen. Also verdiene ich Zinsen, und es ist der sicherste Vermögenswert, den es gibt. Okay, es gibt keine Chance—lassen Sie uns dort ein kleines Sternchen setzen. Wir können auf die mögliche Chance zurückkommen, dass die Regierung in Verzug gerät. Warum halte ich also die Anleihe? Weil ich will, dass sie mich zurückzahlen? Nein, weil ich Zinsen verdienen möchte. Jetzt habe ich vierwöchige Anleihen gekauft. Am Ende von vier Wochen schreiben sie mein Konto plus die Zinsen gut. Ich kaufe sie mit einem Rabatt und dann geben sie mir den vollen Preis. Aber es ist dasselbe. Also, was machen sie dann?

Sie verkaufen einfach eine weitere. Okay, also werden die Anleihen nie wirklich zurückgezahlt. Sie werden in eine andere Anleihe umgewandelt. Wenn Sie sie nicht wollen, will Ihr Nachbar sie. Okay, also rollen sie die Schulden ständig weiter. Und deshalb steigen die Schulden. Wenn Sie die Schulden beobachten, steigen sie seit 1789 in den Vereinigten Staaten. Und es gab keinen Zahlungsausfall. Ja, sie sind nie in Verzug geraten. Und wir haben die Schulden nur einmal zurückgezahlt, 1837 unter Präsident Jackson. Und danach hatten wir unsere erste Depression. Und wir haben die Schulden nie wieder abgebaut. Ich meine, wir haben nie wieder alle Schulden getilgt. Tilgen wir jemals irgendwelche Schulden? Ich meine, nicht nur in neue Schulden umwandeln, sondern tatsächlich einen Teil davon abbezahlen. Ja, das tun wir.

Aber nur, wenn es einen Haushaltsüberschuss gibt. Der einzige bedeutende Haushaltsüberschuss, den wir seit der Großen Depression hatten, waren zweieinhalb Jahre unter Präsident Clinton. Das ist der einzige bedeutende Überschuss, den wir hatten. Und in diesen zweieinhalb Jahren haben sie die Schulden reduziert. Sie haben etwas zurückgezahlt. Aber ansonsten wachsen die Schulden immer. Sie sind seit 1789 etwa 2 % schneller gewachsen als das BIP. Das bedeutet, dass nicht nur die Schulden steigen; das Schuldenverhältnis, das Verhältnis der Staatsschulden zur Größe unserer Wirtschaft, ist seit 1789 mit einer Rate von 2 % gestiegen. Das sind fast 250 Jahre. Das Schuldenverhältnis ist gestiegen. Ist das nachhaltig? Ich würde sagen, wenn etwas seit 250 Jahren passiert, kann es weitergehen. Und ich glaube, es wird weitergehen. Es wird weiter steigen.

#M2

Die vernünftige Antwort darauf ist, dass alles, was nach oben geht, auch wieder herunterkommen muss. Warum ist das in diesem Fall bei Geld nicht so? Weil es keinen Grund gibt. Ich meine, es ist nicht physisch. Es ist keine echte Höhe. Es gibt keine Schwerkraft, die es nach unten zieht.

#M3

Weißt du, kann das BIP für immer steigen? Können wir unser Maß für die Geldmenge, also haben wir ein bestimmtes Maß. Wir entscheiden, dass wir alle Papiernoten, alle Münzen, alle Sichteinlagen und die meisten Spareinlagen zählen. Das nennen wir Geldmenge. Das steigt auch, die ganze Zeit. Steigt die private Verschuldung die ganze Zeit? Ja, das tut sie. Sie wächst auch immer. Okay. Bedeutet das, dass deine Schulden für immer steigen können? Nein. Du wirst sterben. Jemand wird bezahlt werden wollen. Vielleicht werden sie auf deinem Sterbebett alles nehmen, was du hast. Okay?

Wenn Ihre Regierung verschwindet, wird die Schuldenlast verschwinden, richtig? Wahrscheinlich ein Zahlungsausfall, okay? Aber solange die Vereinigten Staaten als Nation existieren, glaube ich, dass das Schuldenverhältnis steigen wird und die ausstehenden Schulden für immer zunehmen werden, wenn das Land für immer überlebt.

#M2

Ja, und theoretisch ist es nicht einmal wichtig, wie hoch die Schulden sind, insbesondere das Verhältnis von Schulden zu BIP. Das ist ein Maß, das wir oft verwenden, aber das ist nur etwas, das erfunden wurde, um das Schuldenproblem zu verstehen, das selbst auch ein gedankliches Konstrukt ist. Glauben Sie, dass die Größe der Bevölkerung damit etwas zu tun hat? Denn nach aktuellen Schätzungen werden wir irgendwann in diesem Jahrhundert die maximale Weltbevölkerung erreichen, und von da an könnte die Bevölkerung zum ersten Mal seit sehr, sehr langer Zeit sinken. Könnte das etwas sein, das sowohl das BIP-Wachstum als auch das Schuldenwachstum begrenzt?

#M3

Nun, es könnte, aber es muss nicht. Wir werden Entscheidungen treffen. Wir könnten uns entscheiden, weiter zu wachsen. Und ich meine, das ist ein großartiges Thema. Wir könnten eine Stunde über das Altern und die sogenannten Herausforderungen des Alterns und all das Zeug später sprechen. Schauen Sie, sehen Sie es so. Die US-Regierung, die Bundesregierung, hat ein Schuldenverhältnis von 100 % des BIP erreicht. Oh Junge, das ist beängstigend. Japan, 250 % des BIP. Noch beängstigender. Denken Sie darüber nach. Mein Schuldenverhältnis beträgt wahrscheinlich 300 % meines Einkommens. Machen Sie sich Sorgen um mich? Ich mache mir keine Sorgen. Okay? Wenn Sie Schulden haben, was müssen Sie tun? Sie müssen sie eigentlich nie zurückzahlen, und Ihre Bank wird glücklich sein, wenn Sie es nicht tun.

Auf dem Sterbebett, ja. Oder vielleicht werden es Ihre Kinder bezahlen. Aber solange Sie die Zinsen zahlen können, ist das das Einzige, was für die Bank zählt. Und es ist das Einzige, was für uns in Bezug auf die Bundesregierung zählen sollte. Nun, ich könnte so viel Schulden aufnehmen, dass ich die Schulden nicht bedienen und die Zinsen nicht zahlen könnte. In diesem Fall bin ich bankrott. Das ist ein Problem. Ich werde in Verzug geraten. Was ist mit der Bundesregierung? Kann nicht passieren. Die Bundesregierung kann immer die Zahlungen leisten, wenn sie fällig werden, weil sie

der Herausgeber des Dollars ist. Die US-Verfassung sagt, dass nur der Kongress den Dollar ausgeben kann. Sie können den Dollar immer ausgeben, okay? Und sie tun es durch Tastendruck. Solange sie die Zinsen zahlen können, und ich sage Ihnen, sie können immer die Zinsen zahlen.

Also wissen wir, dass das kein Problem ist. Aber könnte das Bezahlen von viel Zinsen ein Problem sein? Ja, das könnte es. Nicht, dass sie es nicht tun könnten, aber dass es sehr schlechte Konsequenzen haben könnte, und ich würde argumentieren, dass wir das gerade jetzt sehen. Und der Grund ist, dass wir nicht nur ein hohes Schuldenverhältnis von 100% haben und die Schulden wachsen, sondern auch sehr hohe Zinssätze aufgrund der Geldpolitik der Fed. Sie haben beschlossen, die Inflation zu bekämpfen, indem sie von fast null auf viereinhalb Prozent gestiegen sind. Und so belaufen sich die Zinszahlungen der Regierung jetzt auf eine Billion pro Jahr. Kann sich die Regierung das leisten? Ja. Was ist das Problem damit? Es erhöht die Ungleichheit. Denn wer hält Anleihen? Wer hält finanziellen Reichtum? Wer hält realen Reichtum?

Das oberste ein Prozent. Das oberste Zehntel eines Prozents. Also könnte die staatliche Ausgaben für Zinsen die Ungleichheit erhöhen. Es könnte die Ausgaben der Empfänger der Zinseinkünfte erhöhen, die natürlich tendenziell ein höheres Einkommen haben. Und so könnten die Preise für Luxusgüter steigen. Die Preise für Luxuswohnungen, Yachten und so weiter, Urlaube könnten steigen. Also könnte Inflation auch ein Problem sein, nicht nur Ungleichheit. Inflation könnte ein Problem sein. Und im Fall der Vereinigten Staaten schwankt der Anteil unserer Schulden, der vom Ausland gehalten wird, je nachdem, wie der Dollar steht und andere Faktoren. Im Moment ist er relativ niedrig, aber manchmal werden 40% aller Staatsschulden außerhalb der USA gehalten. Wir zahlen Zinsen an Ausländer.

Es verschlechtert also unsere Zahlungsbilanz. Dollars fließen in den Rest der Welt, was möglicherweise nicht wünschenswert ist. Ich sage nicht, dass wir die Schulden und die Zinszahlungen in die Höhe treiben sollten. Das sage ich überhaupt nicht. Ich sage nur, dass ich mir keine Sorgen um die Solvenz mache. Aber es könnte andere Dinge geben, über die ich mir Sorgen mache, vielleicht Auswirkungen auf den Wechselkurs, vielleicht Auswirkungen auf die Inflation, vielleicht Auswirkungen auf die Ungleichheit. Das sind alles Probleme.

#M2

Japan ist ein interessantes Beispiel, in dem eine quantitative Lockerung stattfand, und tatsächlich hat sich die Geldbasis Japans, wenn man es nachschlägt, zwischen 2011 und vor ein oder zwei Jahren vervierfacht – wirklich viermal so hoch, wirklich fantastisch. Während dieser Zeit hatte die Zentralbank ein Inflationsziel von 2 % und schaffte es kaum, dieses zu erreichen. Dann geschah vor etwa zwei oder drei Jahren etwas: Plötzlich begann der Yen zu fallen, und die Inflation stieg an. Obwohl ich denke, dass sie nicht unbedingt mit demselben Phänomen verbunden sind. Der Yen fällt jetzt wirklich stark; er geht weit nach unten. Die Leute sagen, ha, endlich, wir haben es euch gesagt. Es hat nur ein bisschen länger gedauert. Aber tatsächlich wurde mir erklärt, dass es mehr damit zu tun hat, dass man in den USA mehr Zinsen auf Geld verdient als hier. Also tauschen viele

Unternehmen, die diese Staatsanleihen halten, sie auf dem Geldmarkt, um im Ausland zu investieren, was dann die Preise drückt. Stimmen Sie dieser Analyse zu?

#M3

Schwer, gegen die Fed zu kämpfen. Wenn die Fed die Zinssätze erhöht und Ihr Land sich verpflichtet hat, Ihre Sätze niedrig zu halten, dann ja, das ist die Art von Problem, die Sie haben. Das ist ein weiterer Grund, warum ich nicht denke, dass die Fed die Zinsen hätte erhöhen sollen, selbst für die US-Wirtschaft, um uns zu nützen. Aber es ist eine Katastrophe im Ausland, denn wenn wir auf vier gehen, müssen lateinamerikanische Länder auf 15 gehen, um das Geld im Land zu halten. Ja, und Sie wissen, der Dollar ist die wichtigste internationale Reservewährung.

Es gibt Konkurrenten, und der Dollar verliert in Bezug auf die globale Nutzung an Bedeutung, sodass er allmählich etwas ersetzt wird. Aber da wir ihn ausgeben, müssen wir die Auswirkungen auf andere Länder berücksichtigen. Zinserhöhungen waren sehr schlecht für Entwicklungsländer, weil sie damit konkurrieren müssen, mit viel höheren Zinssätzen, da sie riskanter sind als wir.

#M2

Und der Anreiz für die Privatwirtschaft in diesen ausländischen Ländern besteht dann darin, die lokale Währung loszuwerden und US-Dollar zu kaufen und in US-Dollar denominierte Schulden zu investieren, richtig? Und das schadet dann diesen lokalen Währungen, richtig?

#M3

Ja. Und ein weiteres Thema, das in den letzten Übergängen, in den letzten 40 oder 50 Jahren, aufgetreten ist, ist die Öffnung der Kapitalmärkte. Dadurch wird es einfach, aus der eigenen Währung in den Dollar zu wechseln. Das verschärft das Problem.

#M2

Etwas, das wir in der Funktionsweise von Währungssystemen auch international gesehen haben, und ich weiß, Sie haben mir gesagt, dass Sie daran nicht hauptsächlich arbeiten, aber ich muss das trotzdem fragen. Eines der Grundprinzipien war im Grunde, dass Schulden, die von ausländischen Regierungen gehalten werden, zumindest in den USA, mehr oder weniger sicher waren. Aber dieser Konsens scheint stark erodiert zu sein. Ich meine, die US-Regierung hat Vermögenswerte Afghanistans beschlagnahmt. Sie hat kürzlich Vermögenswerte aus Russland beschlagnahmt oder zumindest eingefroren. Und die Europäische Union tut dasselbe. Wir leben also nicht mehr in einer Welt, in der Regierungen gegenseitige Schulden halten können und vernünftigerweise sicher sein können, dass sie durch gute und schlechte Zeiten bestehen bleiben. Wie denken Sie, wird das die Funktionsweise des internationalen Systems beeinflussen?

#M3

Einer der Gründe, warum der US-Dollar als die wichtigste internationale Reservewährung akzeptiert wurde, ist das Vertrauen in die Gerichtssysteme und in faire Behandlung, und dass, wenn es zu einer globalen Finanzkrise käme, wie wir sie von 2007 bis 2009 oder 2010 hatten, je nachdem, ob wir über Europa oder die Vereinigten Staaten sprechen, die Fed eingreifen würde. Nun, die Fed hat eingegriffen. Wir haben damals das Richtige getan. Die Fed verlieh Dollar; etwa 40% der gesamten Reaktion der Fed auf die globale Finanzkrise war darauf ausgerichtet, den Rest der Welt zu retten. Etwa 60% waren darauf ausgerichtet, das US-Finanzsystem zu retten. Das war das richtige Verhalten.

Aber wenn man beginnt, in das internationale Zahlungssystem so einzugreifen, wie es die USA getan haben, ist das ein Riss im Vertrauen in den US-Dollar. Und so können rivalisierende Währungen entstehen. Da Großbritannien und die USA normalerweise zusammenarbeiten, und die EZB vielleicht mehr oder weniger, wird die Alternative BRICS sein. Und zunehmend sehen wir, dass der chinesische RMB für einige der Entwicklungsländer eine Reservewährung sein kann. Ich denke, das könnte die Antwort sein, dass eine Gruppe von Nationen, vielleicht unter BRICS, den Dollar für diese Länder ersetzen wird.

#M2

Gibt es etwas, das... Donald Trump hat bereits angekündigt, dass er dagegen kämpfen will. Gibt es eine Möglichkeit, dies zu bekämpfen, außer zu versuchen, das Vertrauen wiederherzustellen? Gibt es rigorose Methoden, die Sie sich vorstellen können, die andere Staaten dazu zwingen könnten, den US-Dollar weiterhin als universelle Reservewährung zu verwenden? Zum Beispiel etwas wie den Petrodollar, die Saudis dazu zu zwingen, Öl weiterhin in US-Dollar zu denominieren, solche Dinge.

#M3

Nun, wissen Sie, wir können wählen, in welcher Währung wir handeln werden, und die USA sind die größte Volkswirtschaft der Welt. Also ja, ich denke, das ist eine Möglichkeit, zumindest einen großen Teil der Welt in Bezug auf den Dollar zu schützen. Aber wenn Sie nicht mit den USA handeln, nicht versuchen, an die USA zu verkaufen oder von den USA zu kaufen, dann denke ich, sind Sie viel freier zu sagen, dass wir es nicht verwenden werden. Richtig. Wissen Sie, es ist nicht einfach, die dominante Währung zu ersetzen.

Denken Sie daran, dass das Pfund bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs die internationale Reservewährung blieb. Die US-Wirtschaft war bereits zur Zeit des Bürgerkriegs größer als die britische Wirtschaft. Es dauerte also lange, bis der Dollar das Pfund verdrängte. Das Pfund ist immer noch wichtig, aber wir wurden erst am Ende des Zweiten Weltkriegs zur dominanten Währung. Und ich vermute, dass der Dollar bei den aktuellen Wachstumsraten noch lange bestehen wird. Ich weiß, dass China in einer Art Flaute war, aber ich denke, sie werden das Wachstum wiederherstellen. Bei

den aktuellen Wachstumsraten wird die chinesische Wirtschaft viel, viel größer sein als die der Vereinigten Staaten. Aber glaube ich, dass der RMB den Dollar als dominante Währung verdrängen wird? Nicht für lange Zeit. Man muss diese Beziehungen aufbauen. Andere Länder müssen Vertrauen in Ihr Gerichtssystem, Ihre Gesetze und Ihre Zentralbank haben. Wird ihre Zentralbank Ihnen zur Hilfe kommen, wenn es eine globale Finanzkrise gibt? Ich denke, davon sind wir noch weit entfernt.

#M2

Und das könnte dann auch der Test sein, wie die nächste Finanzkrise, wie diese aufstrebenden Nationen reagieren werden. Wir nähern uns der Ein-Stunden-Marke, also anstatt ein weiteres Thema anzuschneiden, das uns weit darüber hinausführen würde, möchte ich Ihnen danken, Prof. Randall Wray. Menschen, die von Ihnen lesen möchten, sollten zum Levy Institute gehen, richtig?

#M3

Ja, www.levy.org. Und ich sollte bald ein paar neue Dinge dort haben.

#M2

Jeder, schaut euch die Schriften von Professor Wray auf levy.org an. Professor Randall Wray, vielen Dank für Ihre Zeit heute.

#M3

Okay, danke.