Leserbrief zu Paul Krugman: Debt in times of zero, zitiert in den Nachdenkseiten vom 04.01.2012

Wie groß ist die Verwirrung und wie aussichtslos die Lage, wenn selbst ein kluger Kopf wie Paul Krugman nicht umhin kommt, vor den bösen Folgen der "Staatsfinanzierung" über die Notenpresse zu warnen. Oder wie anders lässt sich die letzte Passage seines Artikels verstehen ?

Irgendwann – so Krugman – wird es zur Abwendung steigender Inflation bei vollausgelasterter Kapazität notwendig sein, das zum Erwerb von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt gedruckte Geld wieder einzusammeln. Die Staatsanleihen befinden sich dann wieder in Privathand – die Staatsverschuldung wird "real". Kein free lunch für den Staat, die "Finanzierung" über die Notenpresse erweist sich als Illusion.

In punkto Inflation verkennt Krugman, dass der erfolgte Ankauf von Staatsanleihen durch die Fed auf dem Sekundärmarkt (Quantitative Easing, QE) nichts mit dem Gütermarkt, auf dem Inflation entsteht, zu tun hat. Weder sind die Banken für ihre Konsum- oder Investitionskreditvergabe auf Zentralbankgeld angewiesen (sie schöpfen selbst Kreditgeld), noch wird – wie die mangelnde Kapazitätsauslastung der US-Wirtschaft nach mehreren Etappen QE belegt – das für Staatsanleihen gezahlte Geld für produzierte Güter und Dienstleistungen außerhalb des Finanzsektors nachfragewirksam. Welche abergläubischen oder finanzmarktimmanenten Gründe die Notenbanken für QE haben mögen, mit Nachfrage in der Realwirtschaft und Inflation haben weder An- noch Wiederverkauf von Staatsanleihen durch die Fed etwas zu tun. Will der Staat etwas gegen Inflation unternehmen, muss er (z.B. über Steuererhöhungen) Kaufkraft vom Güter- und Dienstleistungsmarkt nehmen.

Zweitens versäumt es Krugman, die Absurdität der gesetzlichen Verschuldensgrenze beim richtigen Namen zu nennen. Absurd ist sie nämlich nicht, weil sie der "Verschuldung" eine Obergrenze setzt, sondern weil sie eine Überschuldungsfähigkeit suggeriert, die für den währungssouveränen amerikanischen Staat (anders als für die Eurostaaten) nicht existiert. Dies beweist gerade das Beispiel der Platinmünze, mit deren Hilfe die Ausgaben des amerikanischen Staatshaushalts auf Dauer ohne Steuereinnahmen oder Kredite bewältigt werden könnten. Gleiches gälte – zählte dieses Verfahren nicht auf Grund willkürlicher Festlegung als "Verschuldung" – für durch den Fiskus herausgegebene und durch die Fed unmittelbar angekaufte Staatsanleihen.[*]

Diese landen – anders als Krugman mit Verweis auf das Aufkaufprogramm der Fed und die angeblichen Erfordernisse der Inflationsabwehr (s.o.) wenig trennscharf behauptet – nicht notwendig in Privathand, sondern müssen die staatliche Sphäre theoretisch überhaupt nicht

verlassen. Eine Finanzierung des Staates durch den Verkauf von Staatsanleihen an privat findet nicht statt. Die Einlösung von Staatsanleihen durch den währungssouveränden Staat unterliegt im übrigen – anders als in Euroland – keinerlei Zweifeln, weshalb Staatsanleihen in Privathand nicht mehr oder weniger real sind als in den Händen der Fed.

Gleichwohl sieht Krugman offenbar Gefahren der Überschuldung, deren Maßstab er aber schuldig bleibt. Nur in Zeiten der Nullzinspolitik auf Grund lahmender Wirtschaft sind staatliche Defizite für ihn kein Problem.

Insoweit sitzt selbst Krugman der Analogie zur schwäbischen Hausfrau auf, die – ebenso wie die Staaten des Euro – zur Bestreitung ihres Haushalts ausschließlich auf Einnahmen oder Kredite angewiesen ist. Beiden letztgenannten ist die Möglichkeit der Geldschöpfung, anders als dem amerikanischen Fiskus, genommen.

Mit freundlichen Grüßen und den besten Wünschen für das Neue Jahr

E. J.

[«*] Korrektur: Der Fed ist es auf Grund der derzeit geltenden Bestimmungen untersagt, Geld unmittelbar zur Finanzierung des Fiskus zu schöpfen.
Diese Verfahrensweise ändert nichts an der potentiell unbegrenzten Schuldentragfähigkeit der amerikanischen Regierung (Treasury und Fed) und dem allgemein so wahrgenommenen Fehlen eines Insolvenzrisikos. Die “Märkte” haben im übrigen, wie an anderer Stelle auf den Nachdenkseiten erläutert, keinen Einfluss auf den Zinssatz der US-Staatsanleihen auf dem Primärmarkt. Dies ist dann auch der entscheidende Unterschied zu den Eurostaaten und der schwäbischen Hausfrau, die sich beide wie ein Privathaushalt zu “Marktbedingungen” finanzieren müssen.