

Wolfgang Krumbein



Staatsfinanzierung durch Notenbanken!

Theoretische Grundlagen, historische
Beispiele und aktuelle Konzeptionen einer
großen Steuerungschance

Staatsfinanzierung durch Notenbanken!

Theoretische Grundlagen, historische Beispiele und
aktuelle Konzeptionen einer großen Steuerungschance

Wolfgang Krumbain

Staatsfinanzierung durch Notenbanken!

Theoretische Grundlagen, historische
Beispiele und aktuelle Konzeptionen einer
großen Steuerungschance

Metropolis-Verlag
Marburg 2018

Bibliografische Information Der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Metropolis-Verlag für Ökonomie, Gesellschaft und Politik GmbH
<http://www.metropolis-verlag.de>

Copyright: Metropolis-Verlag, Marburg 2018

Alle Rechte vorbehalten

ISBN 9783731612612 (Printausgabe)

ISBN 9783731662617 (E-Book)

Inhalt

Einleitung	9
1. Geld und Kredit: Wirksame Steuerungsmedien	17
2. Historisches Beispiel einer Staatsfinanzierung: Deutschland	47
3. Historisches Beispiel einer Staatsfinanzierung: Kanada	63
4. Historisches Beispiel einer Staatsfinanzierung: Japan	75
5. Staatsfinanzierung heute und morgen: Anspruchsvoll, aber möglich und erfolgversprechend	99
6. Fazit	123
Literatur	129

Schaubilder

Schaubild 1: BIP Wachstum in Deutschland (BRD) 1963-1984 in Dollar	48
Schaubild 2: Diskontsätze in Deutschland (BRD) 1947-1999 in %	50
Schaubild 3: Arbeitslosigkeit in Deutschland (BRD) 1946-2015 in %	55
Schaubild 4: Inflation in Deutschland (BRD) 1956-2016 in %	57
Schaubild 5: BIP pro Kopf in Kanada 1900-2012 in Dollar	65
Schaubild 6: Inflation in Kanada 1915-2012 in %	66
Schaubild 7: Arbeitslosigkeit in Kanada 1916-2012 in %	70
Schaubild 8: Diskontsätze in Kanada 1935-2015 in %	72
Schaubild 9a: BIP pro Einwohner in Japan 1910-1955 in Dollar	77
Schaubild 9b: BIP pro Einwohner in Japan 1968-1999 in Dollar	78

Schaubild 10:	
Arbeitslosigkeit in Japan 1930 – 2015 in %	83
Schaubild 11:	
Inflation in Japan 1956- 2016 in %	87
Schaubild 12:	
Diskontsätze in Japan 1953-2016 in %	87
Schaubild 13:	
Bilanzsummen der wichtigsten Notenbanken 2008-2017 ...	97
Schaubild 14:	
Staatsanleihen im Notenbankbesitz (in Prozent aller emittierten Staatsanleihen)	102

Einleitung

Noch vor wenigen Jahren war die Finanzierung öffentlicher Haushalte durch die Notenbanken kein Thema. Ihre Gegner hatten sich eine rundum gut abgesicherte Position verschafft: Vielfältige institutionelle Regelungen untersagten sie formell, öffentliche und wissenschaftliche Debatten darüber fanden kaum statt, politische Kräfte befassten sich nicht mit dieser verpönten Form der Haushaltsfinanzierung. Die wenigen Befürworter (eine kleine Anzahl linker WissenschaftlerInnen) hatten insbesondere in Deutschland eine ausgesprochen schlechte Position, sah man sich doch nicht nur im Gegensatz zur breiten öffentlichen Meinung, sondern fand auch im gewerkschaftlichen und linken Lager kaum Unterstützung.

Doch die Zeiten haben sich geändert. Erstens hat sich die Staatsverschuldung in fast allen fortgeschrittenen kapitalistischen Staaten nach der Finanzkrise 2007/09 und der ihr folgenden Bankenrettungen über öffentliche Gelder derartig drastisch erhöht, dass massive Zweifel aufkamen, ob auf bekannten Wegen überhaupt noch eine Entschuldung möglich sein würde. Zweitens haben die Notenbanken der kapitalistischen Staaten beginnend in Japan, dann aber auch in den USA, Großbritannien und der Euro-Zone mit einer historisch völlig neuen ultralockeren Geldpolitik auf schleppende Konjunkturentwicklungen und drohende deflationäre Tendenzen reagiert.

Wenig überraschend ist, dass diese neuen Entwicklungen rund um die Geldpolitik im rechten politischen Lager und dem wissenschaftlichen Mainstream eine zunehmende Verunsicherung hervorriefen. Denn konnte man als neoliberal

ausgerichteter Akteur bisher höchst wohlwollend verfolgen, wie über die meistens restriktiven Notenbankenpolitiken Druck auf Gewerkschaften bei ihren Bemühungen um Lohnerhöhungen und sozialpolitische Fortschritte ausgeübt wurde, so trat nunmehr fast das Gegenteil ein: die ultralockere Geldpolitik gilt gerade den neoliberalen Hardlinern als großes Hindernis für die erstrebten ‚Reformen‘ im Sinne des Abbaus von sozialen Rechten. Und für den wissenschaftlichen Mainstream ist die weitgehende Eliminierung des Zinses als Regelungsinstanz für die Kapitalmarktäufe eine Todsünde wider die universelle Anwendung des Marktprinzips. Für den vorliegenden Text aber ist wichtiger, dass sich im herrschenden Lager Bruchlinien zeigen¹: Eine beachtliche Minderheit in Politik und Wissenschaft verabschiedet sich vom marktliberalen Purismus und fragt nach evtl. sinnvollen Steuerungsmöglichkeiten, die in der neuen Geldpolitik inbegriffen sein könnten². Ein wesentliches Thema in diesem Kontext sind

¹ Die Detail-Debatten im Mainstream sind nicht Hauptgegenstand des vorliegenden Textes. Aufgegriffen werden nur zwei spezifische Teile dieser Debatte: Erstens der Theoriestrang, der mit der neoklassischen These von der Neutralität des Geldes eine Begründung dafür liefert, das Geld generell als ein allenfalls sekundäres Handlungsinstrument anzusehen und damit letztlich auch die weit ausgreifende Geldpolitik der EZB als anmaßend zu verwerfen (vgl. Abschnitt 2). Zweitens ein nüchterner realitätsbezogener Debattenstrang, dem die kompromisslose Ablehnung jeglicher auch noch so minimaler Staatsfinanzierung durch Notenbanken als rückwärtsgewandt erscheint und der daher in realistischer Sicht auf neue Gegebenheiten nicht mehr doktrinär verharrt, sondern sich mit diversen Optionen rund um eine Staatsfinanzierung über Notenbanken auseinandersetzt (vgl. Abschnitt 4).

² Bei der Beurteilung der Geldpolitik der EZB sollte immer der Gesamtkomplex im Auge behalten werden. Es geht keineswegs primär um den Extrem-Niedrigzins, der in Deutschland wegen seiner Fol-

Alternativen für die Finanzierung der öffentlichen Haushalte. Im Abschnitt 4 werde ich darauf zurückkommen.

Als durchaus überraschend aber sind (Nicht-) Entwicklungen im linken Lager zu bezeichnen: in recht umfassender Form wird die EZB kritisiert³. Bis auf eine relativ kleine Minder-

gen für ‚den Sparer‘ häufig einseitig im Vordergrund steht. Die EZB-Politik bezieht weit mehr als es den deutschen Hardlinern als zulässig erscheint die Makrowirkungen der Geldpolitik nicht nur auf evtl. Inflationsentwicklungen, sondern auch auf Wachstum, Arbeitslosigkeit und Währungsrelationen für Gesamteuropa mit ein. Und unter dem Stichwort der ‚Finanzmarktstabilität‘ geht es zudem um die höchst anspruchsvolle Aufgabe der Gesamtbetrachtung der Entwicklungen auf den diversen Finanzmärkten. Der vorliegende Text kreist aber primär um ein zentrales Instrument, das die EZB zum Zweck einer guten Geldversorgung der Gesamtkonomie anwendet: den Aufkauf von Staatsanleihen. Dass dies überhaupt geschieht, auch wenn es nicht auf dem Primär-, sondern dem Sekundärmarkt vor sich geht, ist Gegenstand heftiger Kritik seitens der geldpolitischen Dogmatiker, zugleich aber auch ein Hinweis auf die Steuerungswirkungen, die bei geänderten politischen Machtverhältnissen eine Einbindung der Geld- in einer vernetzte Gesamt-Makro-Politik entfalten könnte.

³ So kann es kaum anders als höchst unglücklich bezeichnet werden, dass sich die Linken über ihre Bundesfraktion an der Klage vor dem Bundesverfassungsgericht gegen das OMT-Programm der EZB beteiligt hat. Abgesehen von den zweifelhaften, meist sehr rechts stehenden Bündnispartnern bei dieser Klage fehlte jegliche strategisch-politische Einschätzung der Inhalte des beklagten Programms: Staatsanleihekäufe der EZB können ein wesentlicher Teil einer neuen Makropolitik werden, deren dringende Notwendigkeit die Linke an anderer Stelle stets zu Recht betont.

Vielleicht deutet sich im Wahlprogramm der Linken für die Bundestagswahl 2017 ein Meinungswandel an. Hier finden sich einige Zeilen, in denen noch überaus vorsichtig das Thema Staatsfinanzierung gestreift wird: „Wir wollen die öffentliche Kreditaufnahme vom Finanzmarkt abkoppeln: Die EZB soll den Euro-Staaten in festgeleg-

heit um einige Postkeynesianer gilt die ultralockere Geldpolitik als verdammenswert⁴. Die Argumente, die nicht nur gegenüber der EZB, sondern häufig auch generell gegen eine Staatsfinanzierung über die Notenbanken vorgebracht werden, sind völlig unterschiedlicher Natur:

- in einer ökonomietheoretischen Argumentation wird die These vertreten, dass es angesichts der Nachrangigkeit des Geldes gegenüber realwirtschaftlichen Prozessen generell eine Illusion sei, sich vom Handlungsmedium Geld weiterreichende Steuerungschancen zu erhoffen. Auf diese These, die auch eine grundlegende Skepsis gegenüber jeglicher Staatsfinanzierung über Notenbanken impliziert, komme ich im Abschnitt 2 zurück;
- Historisch ausgerichtet (und mal mehr oder mal weniger mit ökonomischen oder politischen Begründungen versehen) ist die auch bei deutschen Linken im weiteren Sinn

tem Rahmen direkt leihen dürfen. Dabei sollen nicht nur Preisstabilität, sondern auch nachhaltige Wirtschaftsentwicklung und Vollbeschäftigung berücksichtigt werden. Dies wäre als erster Schritt über öffentliche Banken wie die Europäische Investitionsbank sowie nationale Förderbanken möglich“ (Die Linke Wahlprogramm 2017, o.O. u. S.).

⁴ Es ist die Rede von einer ‚irren‘ EZB-Politik, von einem ‚völlig falschen Programm‘, von einer ‚fatalen‘ ultralockeren Geldpolitik (vgl. etliche Veröffentlichungen von Joachim Bischoff und anderen in der Zeitschrift Sozialismus; Schlecht 2015). Die hinter diesen derben Abqualifizierungen stehenden inhaltlichen Kritiken sind sicherlich angesichts des Mithelfertums der EZB bei der katastrophalen Griechenlandpolitik zum Teil berechtigt, bleiben aber insgesamt extrem einseitig (so bei Wagenknecht 2015b). Und für den vorliegenden Text zentral: wenn man die enorme Widersprüchlichkeit der EZB-Politik ausblendet, können die Steuerungsmöglichkeiten, die potentiell der EZB-Politik innewohnen, kaum noch wahrgenommen werden.

landläufig vorfindbare These, jede Staatsfinanzierung über Notenbanken wirke inflationär und sei daher prinzipiell abzulehnen; dass diese Argumentation brüchig ist, wird im Abschnitt 3 über die historischen Beispiele entsprechender Politiken deutlich werden.

- Eher politisch-institutionelle Vorbehalte sind dann festzustellen, wenn Linke sich ohne größeres Nachdenken der Mainstream-Argumentation anschließen, eine Staatsfinanzierung über Notenbanken sei verboten und nicht zuletzt deswegen nicht praktikabel; überdies würde damit die als grundlegend angesehene Unabhängigkeit gerade der EZB in Frage gestellt. Auf diese Bedenken komme ich in den Abschnitten 3 und 4 zurück;

Meine eigene (Gegen-) These lautet: mit Hilfe der Nutzung von Geld und Kredit als politische Handlungsinstrumente und damit auch der Staatsfinanzierung über Notenbanken könnte eine außerordentlich weitreichende politische Neuorientierung initiiert werden. Denn darüber könnten nicht nur die vielfältigen aktuellen Schuldenprobleme weitgehend gelöst, sondern auch Steuerungsmöglichkeiten aus den Krisen des Kapitalismus heraus in eine sozial und ökologisch ausgerichtete neue Produktionsweise eröffnet werden⁵.

Im Abschnitt 2 werde ich mich näher mit einigen ökonomietheoretischen Argumenten gegen eine Staatsfinanzierung über Notenbanken befassen. Dazu muss näher auf den Stellenwert eingegangen werden, den Geld und Kredit im

⁵ Damit will ich andeuten, dass eine derart die Geldpolitik einbeziehende Makropolitik auch Momente eines Verlassens der kapitalistischen Produktionsweise enthalten kann. Näher eingehen werde ich darauf im vorliegenden Text nicht – es geht mir zuallererst darum, überhaupt erst einmal darauf aufmerksam zu machen, wie extrem verkürzt die linken Debatten um Geldpolitik und Staatsfinanzierungen über Notenbanken häufig sind.

heutigen Kapitalismus besitzen. Hier zeigen sich insofern bemerkenswerte Ähnlichkeiten zwischen linken und neoklassischen Auffassungen, als mit der gemeinsam vertretenen These von einer gegenüber dem Produktionsbereich sekundären Sphäre des Geldes politisch-soziale Handlungsmöglichkeiten über das Geld und damit auch die Geldpolitik als sehr eingeschränkt angesehen werden. Im Abschnitt 3 gehe ich auf historische Beispiele von Staatsfinanzierungen über Notenbankpolitiken in folgenden Ländern ein: Deutschland, Kanada und Japan. Denn früher war eine Staatsfinanzierung durch Notenbanken ein bekanntes Konzept – es wurde in etlichen Ländern in der geldpolitischen Praxis z.T. über eine längere Zeit hinweg mit Erfolg angewandt. Im Abschnitt 3 sollen diese historischen Erfahrungen mit einer Staatsfinanzierung durch Notenbanken aufgearbeitet werden, mit der Absicht, derartigen Konzepten den Geruch der Praxisuntauglichkeit zu nehmen. Viele hoch interessante historische Entwicklungen rund um die Geldpolitik jener Länder sind weitgehend in Vergessenheit geraten; Kenntnisse darüber wieder ‚auszugraben‘ und nutzbar zu machen für aktuellen Debatten – dies ist eines der zentralen Ziele dieses Textes. Es wird zu zeigen sein, dass diese Politiken erfolgreich in dem Sinne waren, dass Wachstum erhöht und Arbeitslosigkeit verringert wurde. Die zumeist beschworene Gefahr inflationärer Entwicklungen erwies sich dagegen als nicht gegeben. Im Abschnitt 4 komme ich auf die aktuellen Debatten zurück und diskutiere die verschiedenen Varianten einer Finanzierung öffentlicher Haushalte durch Notenbanken, bevor im Abschnitt 5 ein Fazit gezogen wird.

Einige Vorbemerkungen zur Forschungs- und Literaturlage sind mir noch wichtig. Für das in diesem Text behandelte Problemspektrum ist die Diskussionsintensität je nach Teilthema außerordentlich unterschiedlich. Während die aktuellen Entwicklungen um die als ungewöhnlich und häufig