

CC von Weizsäcker

3. Oktober 2012

Kurze Antwort auf Wenzlaff und Kimmich Notiz vom 5. September 12

W&K argumentieren vor allem keynesianisch. Sie erkennen, dass meine Argumentation primär neoklassisch ist. Sie stellen es so dar, als seien die beiden Denkmethode Alternativen, zwischen denen man sich entscheiden müsse – und zwischen denen auch nicht durch Rückgriff auf die Empirie entschieden werden könne. Ich nenne das jetzt einmal versuchsshalber „wissenschaftlichen Dezisionismus“.

Ich selbst fühle mich sowohl als Neoklassiker als auch als Keynesianer und stehe damit in der Tradition von Samuelsons „Neoklassischer Synthese“. Im Rahmen dieser Denktradition – die somit auch nicht monetaristisch ist – kann man selbstverständlich zulassen, dass die Spartätigkeit mit sinkendem Zins steigt, sofern die Volkswirtschaft unterausgelastet ist und der sinkende Zins zu mehr Investitionen und damit zu höherer Nachfrage führt, die dann zu mehr Sozialprodukt und damit auch zu höherer Ersparnis führt. Wenn die Produktionskapazitäten jedoch gut ausgelastet sind, dann führt eine Zinssenkung vor allem zu steigenden Preisen, weil die durch sie ausgelösten Investitionen gar nicht zu einem höheren Sozialprodukt führen, sondern zu einer Umverteilung vom Haushaltssektor zum Unternehmenssektor: die Forderungen der Sparer (über die Banken) an die Unternehmen entwerten sich real und insofern ist ein Prozess des Entsparens bei den Haushalten im Gange. Wenn tatsächlich die Investitionen steigen, dann muss in einer geschlossenen Volkswirtschaft auch die Ersparnis gestiegen sein. Dies aber in der Form gesteigerter Unternehmergewinne, die das geringere reale Sparen der Haushalte überkompensieren. Die darauf folgende Dynamik des Inflationsprozesses ist komplex und soll hier nicht weiter verfolgt werden, da die Intention der WANG ja auch in eine ganz andere Richtung zeigt. Ich werde im Folgenden somit unter der Nebenbedingung argumentieren, dass die Zentralbank durch ihre Zinspolitik versucht, die Geldentwertung zu vermeiden.

Damit aber kann man nicht mehr willkürliche Zinsänderungen der Zentralbank voraussetzen, sondern muss diese als endogen durch das Hauptziel der Geldwertstabilität bestimmt sehen. Nun wird folgendes sofort klar: eine erhöhte Sparneigung der Haushalte führt durch ihren Nachfrage-Entzugseffekt zu mehr Spielraum für die Zentralbank, die Zinsen zu senken, da verminderte Nachfrage die Gefahr der Inflation reduziert. Diese Zinssenkung führt dann zu höheren Investitionen, wodurch der Nachfrageausfall ausgeglichen wird. Insgesamt geht damit eine höhere Spartätigkeit mit einem verminderten Zins einher. Durch die erhöhten Investitionen steigen wahrscheinlich auch die Produktionskapazitäten der Volkswirtschaft, sodass zusätzliches Wachstumspotential entsteht, das somit

der vermehrten Spartätigkeit geschuldet ist. Man muss sich klar sein, was man bei diesem Gedankenexperiment macht: die gestiegene Sparneigung ist der Primäranstoß und der gesunkene Zins die Folge. Will man umgekehrt, wie W&K das intendieren, die Spartätigkeit reduzieren, weil in einer stationären Volkswirtschaft die Spartätigkeit Null ist, dann sind alle Maßnahmen, die die Sparneigung vermindern (z.B. starke Besteuerung der Ersparnisse selbst oder ihrer Erträge) geeignet, den realen Marktzins zu erhöhen: geht die Sparneigung zurück, so entsteht im System zusätzliche Nachfrage mit der Gefahr der Inflation. Hier wird die Zentralbank gegensteuern, indem sie den Zins anhebt. Zusammen mit der gesunkenen Ersparnis geht auch die Nettoinvestition zurück, weil die Kredite teurer geworden sind. Man kann das so ausdrücken: verteuert man das Sparen durch Besteuerung seiner selbst oder seiner Erträge, dann „überwälzen“ die Sparer einen Teil der Steuerlast auf die Kreditnehmer in der Form höherer Zinsen.

Diese Analyse ist insofern noch zu einfach, als die gemessene Inflation und Deflation ihren Ursachen mit erheblicher Zeitverzögerung nachhinken. So besteht derzeit in den mediterranen Euro-Ländern (insbesondere Griechenland, Spanien und Portugal, in geringerem Maße aber auch Italien und sogar Frankreich) eine Situation krasser Unterauslastung der Ressourcen. Damit sind sinkende Preise angesagt; aber diese Deflation verzögert sich stark und verlängert daher diesen Zustand der Unterauslastung. Wenn die jungen arbeitslos gewordenen Leute zurück in die Wohnung ihrer Eltern ziehen, dann gibt es ein Überangebot an Wohnraum. Damit sollten die Mieten sinken, was aber sehr langsam vor sich geht. Man kann sagen: eine klassisch keynesianische Situation. Hier gilt nun ohne Zweifel, dass vermehrte Investitionen zu einer besseren Auslastung der Kapazitäten führen, sodass auch die Spartätigkeit (bei gegebener Sparneigung) wegen der gestiegenen Einkommen steigt. Indessen ist die Zentralbank mehr oder weniger ans Ende ihrer Möglichkeiten gekommen, da sie den risikofreien Kapitalmarktzins nicht weiter senken kann; denn er ist schon praktisch bei Null.

Diesen Verzögerungseffekt in der Bildung des Preisniveaus habe ich in einem Aufsatz behandelt, der vor Jahren in Ordo erschienen ist: Hayek und Keynes - eine Synthese. Das dort vorgestellte Denkmodell erklärt im Übrigen auch, weshalb selbst in einem gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht bei Preistabilität Reservekapazitäten vorhanden sind, die kurzfristig weitere Sozialproduktsteigerungen durch Nachfragestimulierung ermöglichen: ein Punkt, den Hayek eben im Rahmen seines eigenen Denkmodells nicht berücksichtigt hat, weshalb er Keynes missversteht. Es ist daher auch nicht einfach möglich, wie es manche Vulgär-Keynesianer gerne tun, unter Verweis auf unausgelastete Kapazitäten eine Keynes-sche Depressionssituation zu diagnostizieren. Selbst in Boomzeiten und bei kräftiger Inflation gibt es nicht ausgelastete Kapazitäten. Reservekapazitäten sind aus den von mir in dem Aufsatz dargelegten Gründen

ein Gleichgewichtsphänomen. Ein effizientes dezentral funktionierendes Wirtschaftssystem bedarf ihrer auch, um einen hinreichenden Grad an Flexibilität zu haben. Hierzu auch mein mehr mikroökonomisch ausgerichteter Aufsatz zur „Marktasymmetrie“. Es ist daher makro-politisch auch immer schwierig, festzustellen, ob gerade eine Politik der Nachfragestimulierung oder der Nachfragedämpfung angezeigt ist. Daher gibt es eben ständig zwei Lager, die sich diesbezüglich bekämpfen.

Meine Kritik an der hergebrachten, stark neoklassisch geprägten und die gegenwärtige praktische Politik prägenden Auffassung ist, dass diese nicht verstanden hat, was ich „das Ende der Kapitalknappheit“ nenne. Diese bedeutet, dass ein Gleichgewicht bei hoher Beschäftigung nicht mehr möglich ist, solange nicht durch Staatsverschuldung quasi Kapital „vernichtet“ wird. Der Vermögensbildungswunsch überschreitet die Menge an Realkapital, die bei einem nicht-negativen Realzins gebildet wird.

Insofern bin ich auch nicht der Meinung von W&K, dass die niedrigen Zinsen von heute nur vorübergehend sind. Dass die Zinsen vor einiger Zeit noch positiv waren, lag an der damaligen Überinvestition in Immobilien in den USA, und den „schwachen“ Euroländern. Es wurde über die langfristige Absorptionsfähigkeit für private Investitionen hinaus investiert, weil man völlig unrealistische Zukunftsvorstellungen hatte. Wenn heute gegen staatliche Nettoneuverschuldung angekämpft wird, so wird der risikofreie Kapitalmarktzins im negativen Bereich verharren.

Die Frage, ob wohlervorbene Rentenansprüche als Vermögen und deren Zuwachs als private Ersparnis angesehen werden sollen, ist – wie alle Definitionsfragen – eine solche der Zweckmäßigkeit. An meiner Theorie ändert sich nichts, wenn ich die Rentenansprüche nicht als Vermögen bezeichne. Die Theorie wäre dann nur umständlicher zu formulieren sein. Da es mir darum geht, die Zukunftsvorsorge der Bürger mit der Absorptionsfähigkeit von Realkapital seitens des Unternehmenssektors abzugleichen, ist es für mich praktisch, alle künftigen Zahlungsansprüche der Bürger unter den einen Begriff „Vermögen“ zu versammeln. Und die gegenwärtige Diskussion über „Altersarmut“ von Rentnern der gestzlichen Rentenversicherung gibt mir hierin recht. Wenn die Renten der GRV nicht reichen, so will man die Bürger eben veranlassen oder zwingen, Ersparnisse zu bilden: Riester-Rente und die gegenwärtigen Vorschläge im öffentlichen Raum. Auf der anderen Seite sind dann bilanztechnisch die Rentenzahlungs-Verpflichtungen des Staates vergleichbar mit Staatsschulden. Ich halte diese Begriffsbildung für zweckmäßig. Wenn die Rentenbeiträge privatwirtschaftlich Ersparnisse sind, sind sie es beim Umlageverfahren gesamtwirtschaftlich nicht, weil der Staat durch den Verzicht auf die Bildung eines Deckungsstocks sich genau in dem Maße zusätzlich verschuldet, wie er eben zusätzliche künftige Rentenauszahlungsverpflichtungen anhäuft. Umgekehrt sind dann

Rentenauszahlungen privatwirtschaftlich Abbau von Vermögen und fiskalisch Schuldentilgung.

Methodisch ist einer der Fehler der gegenwärtigen Diskussion, dass man bei Sparen und Investieren nur auf die Strömungsgrößen abhebt und die dahinter stehenden Bestandsgrößen Vermögen und Realkapital vernachlässigt.

Wenn man das wirtschaftliche Wachstum verhindern will, dann sollte man nicht beim Sparen ansetzen. Man muss das Arbeitsangebot vermindern oder die Arbeitsproduktivität senken, sodass trotz technischen Fortschritts mit der verfügbaren Arbeit nicht mehr produziert werden kann. Haben sich die Menschen erst einmal darauf eingestellt, dass sie nicht mehr als so und so viel arbeiten dürfen und sich daher mit einem geringeren materiellen Lebensstandard zufrieden geben müssen, dann werden sie auch ihre Spartätigkeit reduzieren. In einem stationären Zustand wird dann von den Jungen so viel gespart wie von den Alten entspart wird, sodass die gesamtwirtschaftliche Sparquote Null ist. Wie hoch der risikolose Zinssatz dann sein wird, das wird durch die verschiedenen Parameterwerte bestimmt werden. Dabei kann der Schuldenstand des Staates (als Bestandsgröße) als Steuerungsparameter verwendet werden: hoher Staatsschuldenstand -> positiver Zins; geringer Staatsschuldenstand -> negativer Zins, was durch geplante Inflation oder durch massive Investitions-Subventionen verwirklicht werden kann. Für letzteres ist ein gutes Beispiel das Erneuerbare Energien Gesetz, durch das Investitionen auf den Weg gebracht werden, die einen negativen Beitrag zum volkswirtschaftlichen Produktionspotential leisten (unbeschadet natürlich ihrer Rechtfertigung aus klimapolitischen Gründen).

Zum Schluss noch zum Thema „Kapitalentstehung durch endogene Kreditschöpfung als Widerspruch zur Angebots- Nachfrage- Theorie der Kapitalentstehung.“ Ich weiß, dass mein geschätzter Fachkollege Binswanger, aber auch viele „Keynesianer“ diese These vertreten. So wird in wachstumskritischen Kreisen, so auch bei Binswanger, das Rezept vertreten, man solle den Kreditschöpfungsprozess und Giralgeldschöpfungsprozess unterbinden, um so das Wachstum zu unterbinden. Ich halte diese Theorie für eine Verwechslung von Ursachen und Symptomen. Ich will eine Analogie bilden: Jemand vertrete die These: „Der Bedarf an und die Nachfrage nach Bananen wird dadurch hervorgerufen, dass der Lebensmittel Einzelhandel (LEH) die Bananen auf seinen Regalen feilbietet. Diese Nachfrage kann damit unterbunden werden, dass man dem LEH verbietet, Bananen in seine Regale zu tun“. Auf den ersten Blick richtig. Indessen, stellen Sie sich vor, es bestehe ein dringendes Bedürfnis nach Bananen (denken Sie an die Maueröffnung 1989, wo DDR-Bürger in den ersten Tagen nach Westdeutschland reisten um...Bananen zu kaufen). Was wird also passieren, wenn der LEH keine Bananen mehr führt? Es werden sich neue, vielleicht weniger effiziente Vertriebswege bilden; die Bananen werden teurer und weniger bequem zu besorgen sein. Daher geht die

Nachfrage nach Bananen zurück, aber nicht auf Null, sondern es werden weiter Bananen konsumiert, die vielleicht zum Luxusgut avancieren.

Entsprechend bei einem Verbot oder einer massiven Einschränkung der Giralgeldschöpfung durch Kreditvergabe. Die Kreditvergabe wird sich andere Wege suchen, die weniger effizient sind. Kredite werden dadurch teurer. Es gibt daher eine geringere Kreditvergabe. Aber sie wird nicht auf Null sinken. Zugleich entstehen wegen der teureren Kredite neue Eigenkapitalpolster, mit deren Hilfe lukrative Investitionen durchgeführt werden. Die etablierten Unternehmen verdienen mehr, weil die Konkurrenz der Newcomer kleiner wird, da diese typischerweise auf Kredite angewiesen sind. Wohnraum wird relativ teurer, weil nur noch eigenkapitalfinanziert gebaut werden kann. Für die Vermögenden wird das Leben weniger hektisch werden, da ihnen die ärmeren, aufstrebenden „homines novi“ weniger nah auf den Fersen sind, weil sie keinen Kredit bekommen. Also entsteht mehr Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen. Der Wachstumsprozess geht weiter mit etwas geringerer Effizienz und ungleicherer Einkommensverteilung. Und die Haushalte, die sparen wollen, haben es weniger bequem, weil die Banken ihre Spargelder nicht mehr gern im Empfang nehmen, weil sie damit wegen des Verbots der Kreditvergabe nichts anfangen können. Es findet seitens der Sparer eine „Flucht in die Sachwerte“ statt, die zu ineffizienterer Kapitalverwendung beiträgt, zugleich aber das Wachstum ankurbelt. Man kann sich gut eine fremdkapitalfreie Volkswirtschaft vorstellen, die fröhlich wächst.

Die Giralgeldschöpfung durch Kreditvergabe seitens der Banken ist eine besonders effiziente Form (bei allen Problemen, die bleiben), wie man den Vermögensbildungswunsch der Menschen (also Sparer) und den Realkapitalbildungswunsch der Unternehmen zusammenbringt. Man kann diesen Vermittlungsprozess natürlich künstlich ineffizienter und dadurch teurer machen, z.B. durch ein Geldsystem, in dem Giralgeld zu 100 % durch Einlagen der Banken bei der Zentralbank gedeckt sein müssen oder durch andere Formen eines reinen Zentralbanksystems. Durch diesen Übergang zur Ineffizienz wird es einen vorübergehenden Einbruch im Wachstum der Volkswirtschaft geben. Nach einiger Zeit hat sich die Volkswirtschaft aber auf das neue System eingependelt. Es wird dann mit dem Wachstum weiter gehen. Wenn allerdings die Zentralbank den Geldumlauf konstant hält, mag es zu einem Wachstumsprozess bei sinkendem Preisniveau kommen. Das nominelle Wachstum mag bei Null liegen, das reale aber weiterhin positiv. Damit liegt dann der Realzins über dem Nominalzins. Aber das ist ja nicht inkompatibel mit realem Wachstum, siehe Japan seit 1990 oder Europa zwischen 1873 und 1895. All das wäre ineffizient im Vergleich zum heutigen System, aber es könnte das Wachstum nicht verhindern. Ich rate von solchen Rezepten als Symptomkuriererei und daher als ungeeignet ab.