

Kritische Fragen an die „Wissenschaftliche Arbeitsgruppe nachhaltiges Geld“

*Die folgenden Seitenangaben (z.B. 1, 34) beziehen sich auf Chr. Freydorf et al. „Wachstumswange in der Geldwirtschaft“ (Mimeo vom 1.5.2012)*

1. Warum wäre ökologische Nachhaltigkeit verfehlt, wenn dies auf Kosten sozialer und onomischer Faktoren gehen müsste? Warum wird dies von vornherein ausgeschlossen? (1, 1)
2. Gibt es 2 Jackson 2011? (1, 3, Fn. 10)
3. Stimmt es wirklich, dass die Sparquote in erster Linie durch die Einkommenshöhe bestimmt wird? Lag sie in Deutschland (West) oder in anderen Ländern in den 1950er Jahren unter Einbezug der Verschuldung privater Haushalte nicht höher trotz geringerer Durchschnittseinkommen? (1, 10)
4. Es wird einfach nur dogmatisch behauptet, dass die Liquiditätspräferenz (LP) der Schlüssel das Zinsniveau erklärt. Gegenthese: Zinstheorien sind Annahmen des harten Kerns einer Theorie (Lakatos), ein metaphysischer Kern (J. Robinson), der sich nicht beweisen lässt, weder plausibilistisch, noch modelltheoretisch oder onometrisch. Sind die Autoren Voluntaristen? Oder wollen sie den Gesellschen Urzins getarnt auferstehen lassen? (1, 10; zur idealtypischen Argumentationsfigur von Gesell, die ungewollt die Parallelen zu der der Arbeitsgruppe hervortreten lässt, siehe Thomas Betz: „Von der klassischen Geldhortung zum modernen Investmentbanking“, Zeitschrift für Sozialonomie, Jg. 49, Oktober 2012, 25-35)
5. Angesichts der Bürde, die die LP bei der Arbeitsgruppe spielt, ist schon erstaunlich, dass sie nicht mehr über sie zu sagen hat, als dass sie individuell unterschiedlich und nicht direkt messbar ist. Kann sie dann auch individuell oder gar kollektiv (ohne Demurrage) bei null liegen und ist sie denn wenigstens indirekt messbar und wenn wie? (1, 11)
6. Mit Geldhaltung ist man in der heutigen Wirtschaftform am besten abgesichert gegen Überraschungen? Angesichts der momentanen Situation ist das wohl ein Witz. Wer eben kann, flieht aus dem Euro und vermeidet Geldhaltung, es scheint diesbezüglich zumindest Kippunkte zu geben. Außerdem steht die bewusste Inflationierung vor der Tür. Die These der Absicherung entspricht allerdings dem gesellschaftlichen Selbstbetrug über die Einlagensicherungssysteme, nur: die gibt es gar nicht, außer auf dem Papier. Gegenthese: Mal ist Geldhaltung gut zur Unsicherheitsbewaltigung, mal nicht. Das Halten von AAA-Staatsanleihen ist neben reiner Bargeldhaltung mit Sicherheit zurzeit sicherer und wird daher auch deutlich geringer oder sogar nominal negativ verzinst. Ein generelles Geldprivileg à la Gesell kann ich nicht erkennen. (1, 11)

7. Es werden die verschiedenen Formen des Sparens aufgeführt. Sind heute nicht auch täglich fällige Tagesgeldkonten eine Form des Sparens und verwischt sich dadurch nicht die Unterscheidung zwischen Geldhaltung und Sparanlage? Warum versuchen Banken unbedingt, neue Kunden über Tagesgeldkonten zu gewinnen? Doch auch, um günstig an ZB-Geld heranzukommen oder nicht? Die IKB zahlt 3-4% auf Tagesgeldkonten, für Anleihen müsste sie 15% zahlen. Der Geldhorter unterstützt so die Wirtschaft (wenngleich auf fragwürdige Weise, da er zu wenig fordert). (1, 12)
8. Seit wann achten Banken auf die Kaufkraft des Geldes? Sie sind an einer möglichst riskanten Fristenstruktur interessiert, da sie für kurzfristige Kreditaufnahme weniger zahlen müssen. (1, 13)
9. Fast nebenbei wird behauptet, dass die Zinssätze sich „streng“ an der Liquiditätspräferenz der Sparer ausrichten müssen. Warum nicht umgekehrt? Eine Bank kann nicht jeder betreiben, es bestehen sehr hohe Zugangshürden (Banklizenz usw.). Wenn die Barriers to entry hoch sind, sitzen sie doch ev. am Hebel und nicht die Sparer, die ihr Geld ja irgendwo lassen müssen. (1, 13)
10. Ich verstehe den Satz nicht, dass die Mindestreservesätze in den meisten Ländern praktisch keine Rolle spielt, weil das Liquiditätsbedürfnis der Banken darüber liegt. Was bedeutet das? Selbst wenn die vorzuhaltenden Beträge für die Liquiditätsvorsorge höher sind, so kommt die Mindestreserve doch noch obendrauf.
11. Die Autoren geben nicht einen einzigen Literaturbeleg oder Zahlen dafür an, dass die Banken ihre Refinanzierung bei der Zentralbank zugunsten der Publikumseinlagen auf das Notwendige reduzieren. Dies geschähe, weil die EZB schnell die Zinssätze ändern könne. Die Autoren sind hier in einem Dilemma: Einerseits brauchen sie für ihre weitere Argumentation unbedingt den Sparer und seine LP als Basisanker, andererseits wissen sie (im Unterschied zu Creutz), dass das Aktiv- dem Passivgeschäft vorausgeht und sich rein theoretisch (wie sie sagen) die Banken ausschließlich über die EZB refinanzieren könn(t)en. Sie müssen daher behaupten, dass die Banken hier prioritär auf die Spareinlagen der Kunden scharf sind. (1, 15-16)
12. Sie behaupten, über die diversen Zinssätze (Hauptrefi, Einlage- und Spitzenrefi) gebe die EZB einen definitiven Korridor vor (der aber doch auch nur indirekt ist). Hier fragt es sich natürlich, wer wem den Korridor vorgibt. Da sie auf Autoren ganz unterschiedlicher geldtheoretischer Schulen (Stichwort: endogenes versus exogenes Geld) zurückgreifen, bleiben sie eine Erklärung schuldig und übernehmen hier die Lehrbuchweisheiten über die Königsrolle der EZB, ganz z.B. den Lehrbüchern Issings entsprechend. Man könnte auch vermuten, dass die EZB den auf den Märkten ausgemeldeten und für richtig gehaltenen Zinsen folgt und letztlich eine Bank für die Banken ist, die stets deren Liquidität sichern will (Stichwort: QE 3). Länger-

fristige Kredite sind im Repertoire der EZB zugelassen, ob sie ein Tabubruch sind, mag offen bleiben. Inwiefern sich also der Bankensektor der Steuerung der EZB entziehen kann, ist ungeklärt. Hohe Zinsen müssen für die Banken auch kein allzu großes Problem sein, sofern sie diese einpreisen können. Ob die EZB die Banken bei hohen Zinsen wirklich dazu motivieren will, auf den Geldmarkt auszuweichen ist die Frage und eigentümlich, da die Autoren doch kurz zuvor behaupten, dieser würde innerhalb des EZB-Korridors gesteuert, oder doch nicht? (1, 17)

13. Das Wechselspiel mit den Marktkräften kommt dann auch ins Spiel, es sei aber nicht politisch. Was soll das heißen? Wenn die EZB den Bankenbedürfnissen (viel Geld für wenig Geld) nachgeben, ist das unpolitisch? (1, 18)
14. Steigt der Leitzins, wollen sich Banken beim Publikum refinanzieren, so viel wissen wir nun. Oder doch nicht, denn die Einlagenzinsen sollen jetzt knapp unter den Zinssatz der EZB steigen. Das wäre ja auch komisch, wenn die Sparer so dumm wären. Was wird dann aber aus dem schönen Argument, dass sie den Takt vorgeben und die Ausbremsler sind? (1, 18)
15. Es wird nun urplötzlich behauptet, die LP stelle sich „somit“ als die zentrale Schlüsselgröße dar, an der sich alle Zinsentscheidungen ausrichten müssen (vorher wurde schon mal unterstellt, die Inflation sei prioritär, als offizielles, idealtypisches Ziel). Eine solche Einschränkung kann ich zurzeit nicht erkennen: Die EZB haut raus, was das Zeug hält und die Sparer und Lebensversicherer usw. sind eher unwichtig. Als Beleg ihrer sehr starken These bringen die Autoren ein Zitat von Graziani, er spricht aber nur von einem „may bring about“ und behauptet nicht, in der LP sei *der* Schlüssel zur Zinspolitik zu suchen. Es ist auch merkwürdig, dass den Mitgliedern des EZB-Rates noch gar nicht aufgefallen zu sein scheint, anhand welcher Leitplanke sie eigentlich agieren müssen. (1, 18)
16. Am Anfang von Teil 5 erfährt man, das im vorangegangenen Teil argumentiert wurde, die EZB versuche mit dem Leitzins, Inflation und Deflation zu verhindern. Ich muss zugeben, dass mir das nicht aufgefallen ist. (1, 20)
17. Die EZB gerate in ein Boom-Bust-Dilemma, wenn der Leitzins unter die LP falle. Ich dachte, das sei bezüglich des Booms anders oder umgekehrt: die Zinsen bleiben niedrig obwohl die Wirtschaft abhebt. Für diesen Fall: Gut, dass es die LP gibt, sonst wären sie vielleicht noch niedriger. (1, 20)
18. Ist es das Ziel der EZB, über einen hohen Refinanzierungssatz die Fristenstrukturierung der Banken zu beeinflussen? Sie will damit ferner die Banken dazu bewegen, sich zuerst um die Einlagen der Sparer zu kümmern, das käme günstiger, obwohl doch zuvor gesagt wurde, der Einlagenzinssatz passe sich an. Aber egal. Warum soll dann bei höheren (über der LP liegenden) Zinssätzen die Geldmenge knapp sein? Wenn man von Giro-auf ein Sparkonto umschichtet, was kümmert das die

Geldmenge? Würde man statt dessen (neu ausgegebene) Aktien kaufen, würde sie sogar sinken. Wie auch immer. Durch hohe Zinsen wird die Wirtschaft unter ihrem Potential gehalten, da sind sich die Autoren sicher. Wieso eigentlich. Kann der höhere Zinssatz (ab wann ist ein Zinssatz hoch?) nicht in bestimmten Situationen mit Vollbeschäftigung vereinbar sein? Zu fundierten Aussagen dieser apodiktischen Art bräuchten die Autoren ein (kleines) Makromodell, das haben sie aber nicht. Auch wüsste ich gerne, wie man sich vorzustellen hat, dass Barvermögen (im Vorgarten?) angestaut werden. (1, 20) Es trifft empirisch definitiv für die letzten Jahre nicht zu, dass mit niedrigen Zinsen in größeren Wirtschaftsräumen eine umfangreiche Substitution zugunsten von Bargeld stattfindet. („Die Auswirkungen sehr niedriger Zinssätze auf die Entwicklung der Geldmenge“, EZB-Monatsbericht, Oktober 2012, 22-24)

19. EZB-Politik steht immer zwischen den Fronten zu großzügiger Zinsen mit Expansionseffekt oder zu hoher Zinsen mit potentielltem Abwüргеffekt. Das ist immer so und es ist ganz normal, dass Geldpolitik zwischen diesen beiden Polen steht. Hier tragische Grenzen und Dilemmata zu identifizieren, die unbedingt behoben werden müssten, halte ich für unzutreffend. (1, 20)
20. Kann eine Notenbank negativen Leitzinsen setzen? Warum eigentlich nicht (siehe z.B. den Überblick von C. Ilgmann und M. Menner: „Negative nominal interest rates: History and current proposals“, Jan. 2011). Van Suntum schlägt z.B. vor, in Krisenzeiten Kredite in Höhe von 3,5% (langfristiger Durchschnittzinssatz) plus nominale Wachstumsrate zu vergeben. Liegt die bei minus 5%, gibt es Negativzinsen von minus 1,5%. Leiht sich eine Bank Geld zur Kreditvergabe an den Realsektor und vergibt einen Kredit auf 10 Jahre und ergibt sich wieder ein positives Wachstum, dann muss sie und die Bank wieder einen entsprechenden positiven Zinssatz zahlen, z.B.: 1% Wachstum plus 3,5 langfristiger Zinssatz = Zinssatz von 4,5%. (1,24)
21. Der „verschenkte Anteil“ der Geldmenge bliebe im Umlauf. Kann die Zentralbank den nicht über das Angebot von Wertpapieren sterilisieren, wenn sie will? (1, 24)
22. Die Zentralbank muss zur Inflationsvermeidung bereit sein, den Zins höher zu setzen als es das Volllastungsniveau der Wirtschaft erlaubt. Da dies ein zentraler Punkt der Autoren ist, wäre hier eine theoretische oder empirische Analyse erforderlich, die zeigt, dass dies öfters so war. (1,26)
23. In Szenario 1 kann der Schuldner seine Zinsen durch ein erhöhtes Angebot an Waren oder Dienstleistungen erwirtschaften. Das BIP steigt in Höhe der Zinseinkünfte. Diese Aussage verweist auf ein grundsätzliches Spezifikum der Autoren hinsichtlich ihrer Szenarien: Sie legen Randbedingungen fest, die starke Annahmen enthalten. So setzen sie bei Szenario 1 voraus, dass die Nachfrage vollständig in die Quantitäten geht, es sich also um eine unterbeschäftigte Wirtschaft handelt. Würde man kein konstantes Preisniveau voraussetzen, wäre anzunehmen, dass die erhöhte Nach-

frage (auch) zu Preiserhöhungen führt. Dies hätte verteilungspolitische Auswirkungen, da die erhöhten Preise zu einer Reallohnsenkung führen. Da die Autoren ein konstantes Preisniveau voraussetzen (absolute Preisniveaustabilität, 1, 41), müssen sie annehmen, dass es in die Quantitäten geht und sie eine unterausgelastete Wirtschaft ohne Bottlenecks voraussetzen, diese Annahme bleibt aber implizit. Die Frage ist auch, ob es Sinn macht, die Randbedingungen so einzuschränken oder nicht vielmehr die Szenarien unter verschiedenen Randbedingungen durchzuspielen wären. (1, 32)

24. Was bedeutet eigentlich, noch einmal gefragt, die Zinseinkünfte werden vollständig als Bargeld zurückgehalten? Zu Hause, im Schrank versteckt? Wenn sie bei der Bank als Tagesgeldkonto sind (was der 99%ige Regelfall sein dürfte), haben diese dadurch Einlagen. Wieso ist dann weniger Zentralbankgeld in Umlauf und es entstehen Probleme (abgesehen von der Fristentransformation)? Je mehr Einlagen, je leichter fällt Banken die Kreditvergabe und auch der Zins könnte sinken. Um diese Frage zu beantworten braucht man aber ein „Modell“ zur Reaktionsfunktion der Banken (mehr Einlagen – mehr Kredite?) und zur Zinselastizität von Investitionen. (1, 33)
25. Auch kann man sich fragen, ob Probleme auch nur deshalb auftauchen, weil die Autoren Anpassungsreaktionen durch ihre Rahmenbedingungen ausklammern, bspw. die Umlaufgeschwindigkeit. Einige entziehen dem Kreislauf Geld, endogen wird dem entgegengewirkt, z.B. über eine erhöhte Umlaufgeschwindigkeit. Teilen die Autoren damit nicht das Schicksal aller Mainstream- Modelle, dass ihre spektakulären Ergebnisse in erster Linie davon abhängen, dass sie von der Modellierung abhängen und nicht bisher unbekannte Quasi-Gesetzmäßigkeiten darstellen. (1, 41)
26. Mir leuchtet nicht ein, dass angesichts einer Gewinnorientierung die durchschnittliche Rendite immer positiv sein muss (Binswanger-These). Nehmen wir an, ein Drittel der Unternehmen macht Gewinne, ein Drittel weder Gewinn noch Verluste und ein Drittel realisiert Verluste, aber keiner weiß im Voraus, in welcher Gruppe er sich jedes Jahr befindet, dann ginge es doch auch ohne exponentielles Wachstum. Ein Drittel aller Hedgefonds verschwindet bspw. nach bis zu zwei Jahren. (1, 37)
27. Unterschwellig werden gegen Ende starke Thesen präsentiert: Es gibt einen Zustand, in dem ausreichend Realkapital gebildet wurde und dann Konsum und Investitionen aus dem Gleichgewicht geraten. Es bleibt hier weitgehend offen, was man sich hier unter Gleichgewicht vorzustellen hat. (1, 44)
28. Es ist unklar, wie selbst bei Vollauslastung aller Produktionsfaktoren eine volle Entfaltung des ökonomischen Potentials durch die monetäre Wachstumsbremse denkbar ist, es herrscht doch bereits Vollauslastung oder nicht? (1, 47)

29. Die Autoren können sich auch in der Zusammenfassung nicht recht entschließen, ob das Dilemma der Zentralbank (hohe Leitzinsen: keine Inflation, aber Konjunkturabwürgung oder niedrige Zinsen und Blasenbildung) grundsätzlich besteht oder nur in der Nähe der Zinsen von Null (Liquiditätsfalle). (1, 52)
30. Es scheint mir etwas sophistisch und unbegründet, aus der These, dass bestimmte Faktoren Wachstumstreiber und –bremse sein können zu folgern, dass die Geldwirtschaft aus sich heraus instabil ist. (1, 53)
31. Die Autoren folgern gewagt, dass der Zins aufgrund der Liquiditätsprämie nicht ausreichend sinken kann und daher ... Was im ganzen Text fehlt ist eine Analyse der momentanen Situation, in der die Menschen zu Zinsen Sparen, die die Inflation nicht ausgleichen. Deutsche Bundesanleihen werden zum Teil zu Negativzinsen verkauft. Was also ist die untere Grenze, gibt es sie überhaupt? Oder sind die gegenwärtigen Zustände nur eine absolute Ausnahmesituation? (1, 53)
32. Ich finde es ausgesprochen merkwürdig, dass im umfänglichen Literaturverzeichnis die Arbeiten von Erhard Glözl (bereits aus den 1990er Jahren) nicht erwähnt werden, der auf viel kürzerem Wege (ohne Buchungssätze und ausgreifenden Begriffsdefinitionen) zu den gleichen Resultaten gelangt. Thorsten Bunde Veblen hätte sich sicher darüber amüsiert, einen Adelstitel zu erhalten. (Literaturverzeichnis)
33. Aus Zeitgründen kann hier keine Diskussion des Papiers der Autoren vom 6.6.2012 erfolgen (Theoretische Zugänge ...). Auch bei diesem Text stellen sich viele Fragen, hier sei nur eine herausgegriffen, die den Anker ihrer Argumentation betrifft (S. 9). Sie sagen, Kredite können unabhängig vom Sparvolumen vergeben werden (private Kreditgeldschöpfung durch die Banken). Sie gehen dann aber auf die traditionelle Schiene und behaupten, dass diese Forderungen refinanziert werden müssen, die Bank also jemanden finden muss, der Einlagen zur Verfügung stellt. So landen sie wieder beim Sparen, Liquiditätsprämie usw. Es ist schon richtig, dass jeder Kreditvergabe als Forderung auf der Aktivseite Eigenkapital oder eine Verbindlichkeit gegenüber Nichtbanken (Giralgeld, Spareinlagen, Bankanleihen) oder eine Verbindlichkeit gegenüber der Notenbank gegenüberstehen muss (siehe E. Glözl: „Die Auswirkungen von verschiedenen Geldsystemen ...“, Mimeo vom 24.10.2012, S. 14ff.). Besteht hier ein Refinanzierungszwang, der vom Sparen/Liquiditätsprämie abhängt? Nicht unbedingt, da das Giralgeld als Verbindlichkeit gegenüber Nichtbanken genau in der Gegenbuchung des Kredits bestehen kann, den es zu „refinanzieren“ gilt. Tätigt der Kreditnehmer eine Überweisung, die eine Überweisung eines anderen Kunden in die Gegenrichtung entspricht, also eine Überweisung auf ein Konto der Bank des Kreditnehmers, so bedarf es keiner weiteren „Refinanzierung“. Die Autoren können sich nicht entscheiden, ob sie die Geld- und Kreditschöpfung „aus dem Nichts“ akzeptieren wollen oder nicht. Sie wissen, dass es sie gibt, sie

müssen sie aber über die Refinanzierung bezweifeln, da sie ansonsten ihren Argumentationsanker verlieren (Grenze nach unten durch des Sparers Liquiditätsprämie). Auch vermisst man wieder Belege für vorgetragene Thesen, z.B. dass die Sparquote mit steigendem Einkommen auch gesamtgesellschaftlich zunimmt. Schließlich steigt die Sparquote zurzeit in Krisenländern bei sinkenden Einkommen, ihr stehen auch höhere Verschuldungsgrade gegenüber, die mit zur Finanzkrise führten (Irlands private Haushalte haben 340% des BIP an Schulden, bei den reichen Luxemburgern liegt die Privatverschuldung bei 250%).

Fazit: Insgesamt stellen die Beiträge der Arbeitsgruppe gewagte Hypothesen auf, die zur Auseinandersetzung herausfordern. Sie kommen hiermit dem Popperschen Auftrag nach, mutige Thesen aufzustellen, die Falsifikationsversuche herausfordern. Dies ist wertvoll und sehr zu begrüßen. Sie regen zu grundlagentheoretischen Fragen an, die im üblichen modelltheoretisch-ökonometrischen Wissenschaftsbetrieb eher unter dem Teppich bleiben. Sie bereichern die Debatte und ich danke ihnen für viele Anregungen.

Erfurt, den 9.11.2012

Helge Peukert