

Geld- und Zinswirtschaft ohne volkswirtschaftliches Wachstum

Chancen, Risiken

Richard Werner

Centre for Banking, Finance and Sustainable Development
University of Southampton Management School

Denkwerk Zukunft

Konferenz

Leben ohne Zins und Wachstum

Berlin

1 Dezember 2012

Zinswirtschaft ohne Wachstum

- 1. Wirtschaft mit Zins: Wachstumsdruck**
- 2. Was ist Wachstum? Gibt es überhaupt Wachstum?**
- 3. Zins ohne 'Wachstum'**
- 4. Lösung: 'Wachstum' ohne Zins**

1. Die Wirtschaft mit Zins

- **Zins = Wucher**
- **Der Zins wurde von allen großen Religionen und Philosophen verworfen und verboten (Altes Testament, Koran, Hindu Sutra Texte, buddhistische Jatakas Texte, Plato, Aristoteles, usw.)**
- **Geht es ohne Zins/Wucher?**
- **Ja, bis vor etwa 300 Jahren....**
- **Wie wird der Zins denn von Ökonomen gerechtfertigt?**

Rechtfertigung des Zinses in der VWL

1. **Opportunitätskosten:** Der Verleiher muß für verlorene Anlagemöglichkeiten entschädigt werden.
2. **Zeitpräferenz** (Carl Menger, 1871; Böhm-Bawerk, 1891): Transfer von Konsumgelegenheit von einem (Sparer) zum anderen (Konsumenten)
3. **Grenzkosten des Kapitals:** Produktionsfaktoren werden um ihre marginale Produktivität entlohnt. Beim Kapital ist dies der Zins.
4. **Unsicherheit, Risiko-Prämie** (Böhm-Bawerk, 1891; Schumpeter, 1912)
5. **Liquiditäts-Präferenz**, Precautionary Demand for Money (Keynes, 1936):
“the rate of interest is the reward for parting with liquidity for a specified period.” (Keynes, 1936)
6. **Überwachungsgebühr** (Monitoring) des Finanzsektors (Schumpeter, 1912)
7. Der Zins bestimmt den Geld/Kreditmarkt (Gleichgewicht) und das Wachstum, und ist daher das wichtigste **geldpolitische Werkzeug** (Wicksell, 1898; Woodford, 2003)

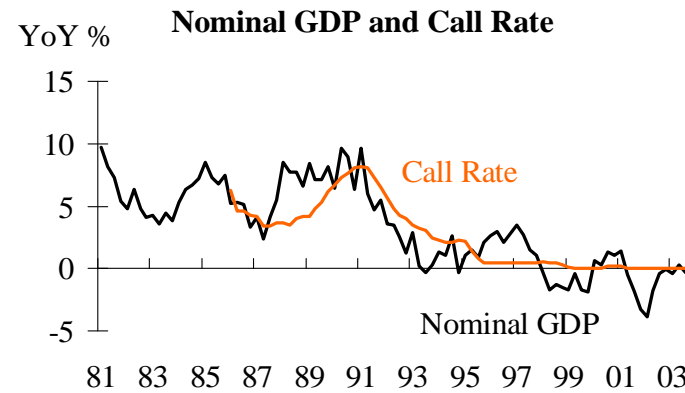
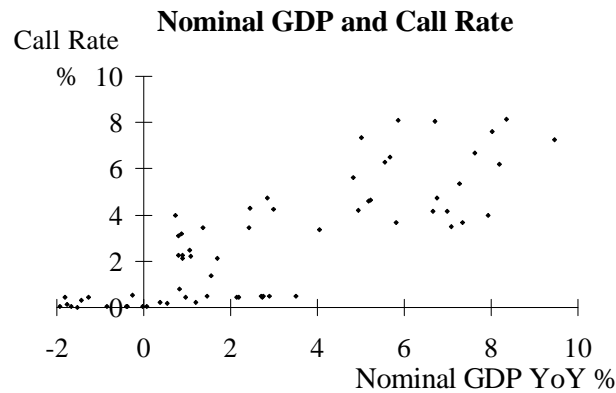
Die Zinsen und das Wachstum: Die offizielle Story

- **“Niedrige oder fallende Zinsen stimulieren die Wirtschaft; Hohe oder steigende Zinsen bremsen die Wirtschaft**
- **Zinsen sind also negativ mit dem Wachstum korreliert.**
- **Zinsen sind die Ursache, das Wirtschaftswachstum folgt.**
- **Daher sind Zinsen das Hauptwerkzeug der Geldpolitik.”**

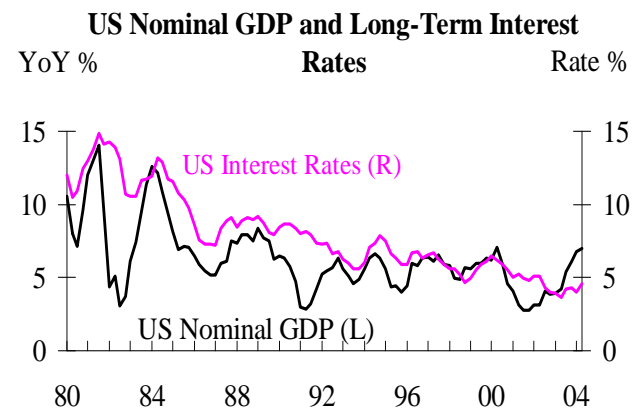
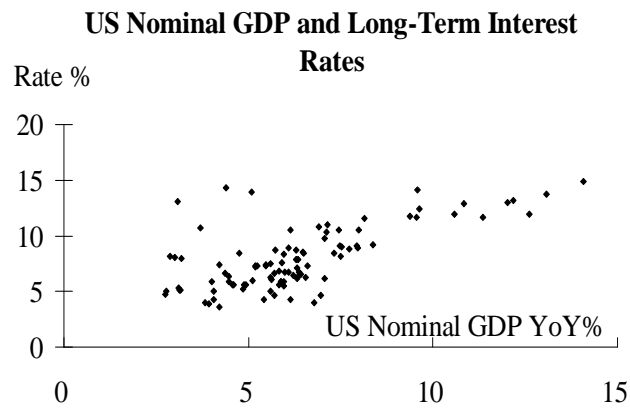
Es gibt keine empirischen Beweise fuer die Zins-Story

Die Fakten:

Japan



US

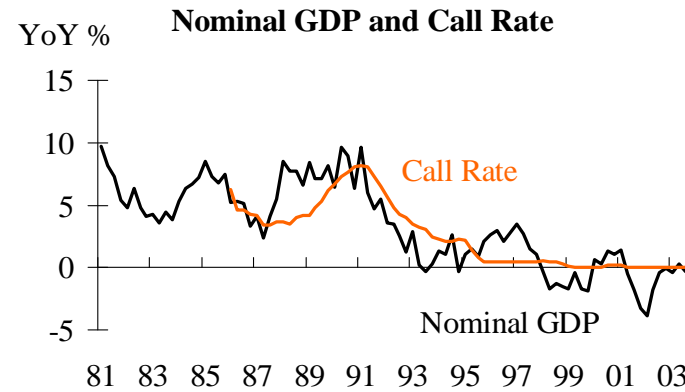
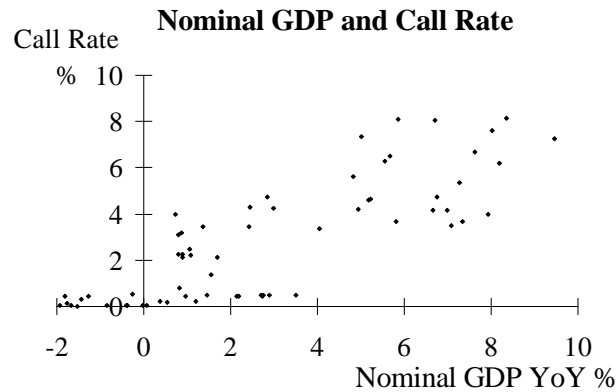


Die Fakten:

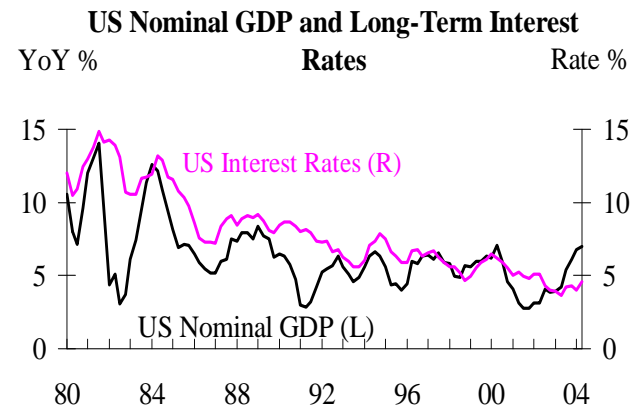
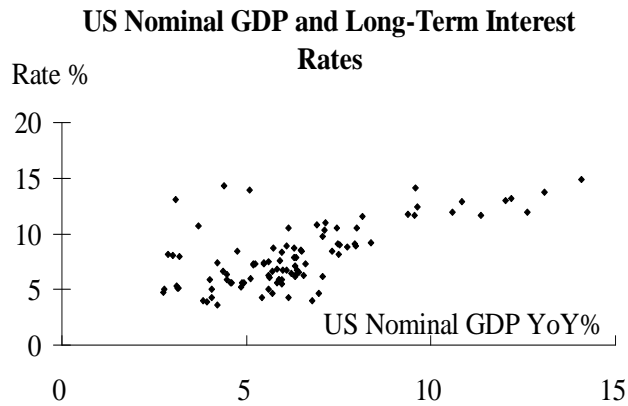
Zinsen sind nicht negativ, sondern positiv mit dem Wachstum korreliert

- Dies trifft auf lang- und kurzfristige, sowie nominale und reale Zinsen zu

Japan



US



Kognitive Dissonanz: Mythos und Realität

- Mythos: *"Zinssenkungen erhöhen das Wachstum;
Zinssteigerungen verlangsamen das Wachstum."*
- Realität **Steigendes Wachstum führt zu höheren Zinsen;
Wachstumsabschwächungen führen zu niedrigeren Zinsen**
- Zinsen sind das **Resultat** – und können daher nicht die Ursache sein.
- Zinsen bestimmen nicht das Wachstum, sondern das Wachstum die Zinsen
- Die Fakten widersprechen der Story der Zentralbanken über die Funktionsweise der Geldpolitik
- Dies erhebt einige Fragen: **Was bestimmt dann das Wachstum?**

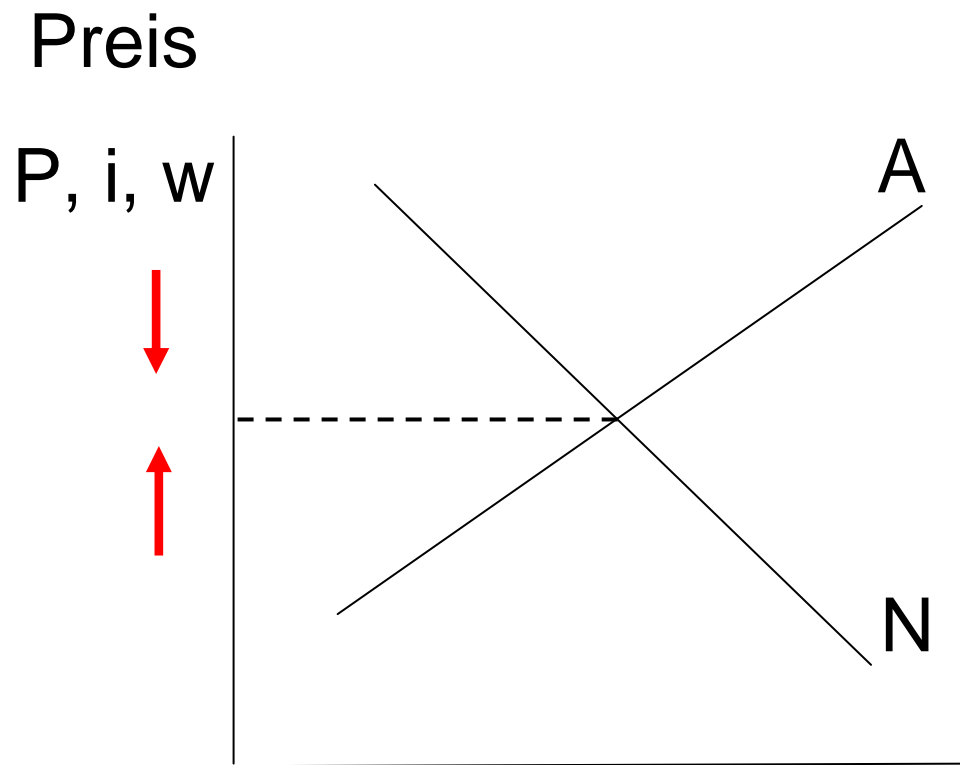
Warum behaupten Zentralbanken ständig, der Zins sei das Hauptwerkzeug der Geldpolitik?

Wo kommt denn die Zinstheorie her?

- Sie basiert nicht auf empirischen Fakten
- Zinsen sind der Preis des Geldes
- Die Idee, daß Preise in der Wirtschaft bestimmend sind, ist weitverbreitet in der VWL
- Wie im bekanntesten Diagramm der VWL:

Die Theorie des Gleichgewichts

Wo sich die Angebots- und Nachfragekurven überschneiden ist das Gleichgewicht

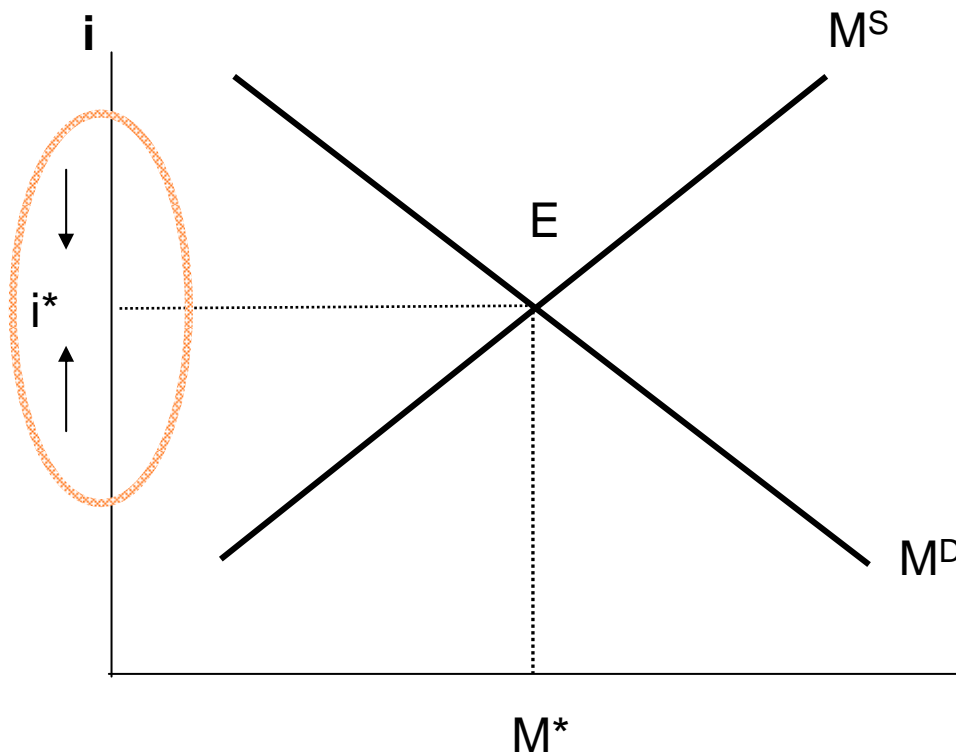


- Wie kommen wir dorthin?
- “**Preise bewegen sich** um das Gleichgewicht zu erreichen.”
- “Also sind **Preise die Schlüsselvariable**. Dies trifft auch auf Geld und seinen Preis (dem Zins) zu.”
- “Zentralbanken **müssen nur den Preis** bestimmen, da die Menge damit auch bestimmt ist.”

Menge
Q, M, C, L

Die Theorie des Gleichgewichts

Die Gleichgewichtstheorie ist reine Theorie. Sie basiert nicht auf Tatsachen.



Tatsache:

Marktgleichgewicht gibt es **dann und nur dann** wenn eine lange Liste von Annahmen zutreffen:

1. Perfekte Information
2. Komplette Märkte
3. Perfekter Wettbewerb
4. Keine Transaktionskosten
5. Nutzenmaximierung durch rationale Agenten
6. Preise verändern sich sofort
7. Alle sind Preisnehmer

Was die VWL wirklich bewiesen hat



Eindruck:

Die VWL hat bewiesen, daß Preise sich bewegen, so daß ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage entsteht.



Realität:

Die VWL hat bewiesen, daß **auf unserem Planeten** (wo die nötigen Annahmen nicht zutreffen) kein Marktgleichgewicht und kein allgemeines Gleichgewicht **existieren kann**.

Die Realität der Rationierung

- Kein Markt ist im Gleichgewicht. **Alle Märkte sind rationiert.**
- **Mengen** sind daher wichtiger als Preise.
- Die kleinere Menge von Angebot und Nachfrage dominiert den Markt und diktiert, wer handeln darf.
- Es sind daher ‚bürokratische‘ Allokations-Entscheidungen, welche die Wirtschaft beherrschen, nicht die angeblichen ‚Marktkräfte‘ mit dem Preismechanismus. Denken Sie an 50 Bewerber um einen Job. Der wird nicht dem Niedrigstbietenden gegeben...
- Im Falle des **Geldes** kommen wir schnell zum Punkt: es gibt immer mehr Nachfrage als Angebot.
- Daher dominiert der **Anbieter** den Markt und diktiert, wer Geld bekommt.
- Wer liefert denn das Geld?

Was ist Geld? Wo kommt es her?

- Lehrbücher und Zentralbanken definieren es nicht eindeutig:
- “Geldaggregate messen die Gesamtmenge an Geld in der Wirtschaft. Dies ist viel schwerer zu messen als man anfangs glauben würde.” Chamberlin and Yueh (2006):
- “Obwohl Ökonomen weitgehend übereinstimmen, daß Geld wichtig ist, haben sie nie übereingestimmt, wie Geld zu definieren und zu messen ist” Van Hoose/Miller (1993, p. 42).

“Divergenzen in den Ansichten über die Frage was Geld ist weiten sich wahrscheinlich mit der Zeit weiter aus” (p. 43).

“Die Existenz von mehr als einem Geldaggregat zeigt schon die Probleme an, auf die man beim Definieren des Geldes stößt.” (Miller and Van Hoose, 2004:417)

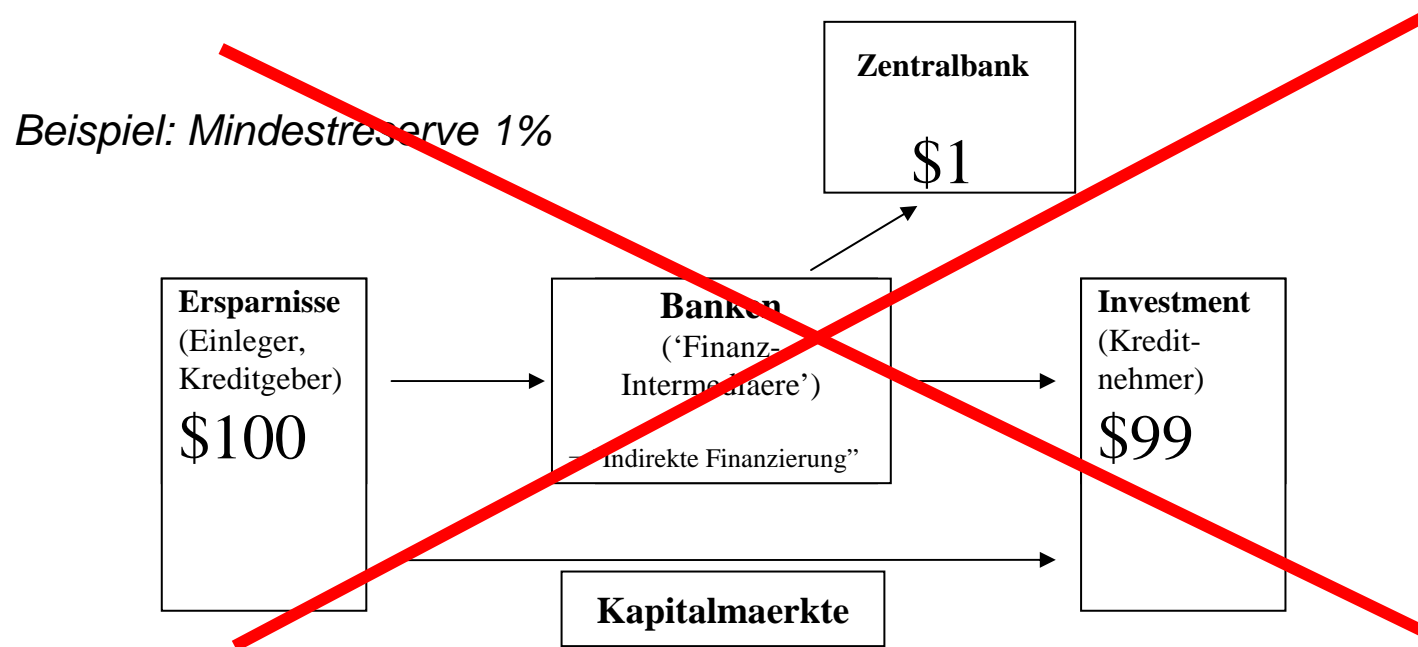
- Selbst die **Federal Reserve** kann uns nicht sagen, was denn nun Geld ist:
“there is still no definitive answer in terms of all its final uses to the question: What is money?”

Warum sind die Banken so wichtig?

- Die Lehrbücher sagen: Banken sind einfach **nur 'Finanzvermittler'**
- Als die Finanzkrise ausbrach, beeinhalteten die Modelle der führenden Ökonomen gar **keine Banken**, da man dachte, sie seien **nicht so wichtig**.
- Doch die Fakten zeigen, daß dies nicht stimmt: wenn Banken schließen, hat dies weitreichende negative Folgen (Ashcraft, 2005).
- Fama (1985) zeigt empirisch, dass Banken eine Monopolstellung haben muessen, im Vergleich zu anderen Finanzinstituten.
- Aber die Experten rätseln immer noch, warum die Banken so wichtig sind.

Warum spielen die Banken eine besondere Rolle?

- Die Lehrbücher sagen: Banken sind einfach **nur 'Finanzvermittler'**



Wo kommt das Geld her?

- Über 80% der Bevölkerung denkt, es kommt von der Zentralbank.
- Aber nur etwa 3% der Geldmenge kommt von der Zentralbank.
- **Wer produziert und verteilt die übrigen 97% der Geldmenge?**

Antwort: Die Banken

- Das erklärt, warum die Banken so viel Einfluß auf die Wirtschaft haben. Sie sind nicht nur Finanzvermittler, sondern der Haupt-**Geldproduzent**.
- Sie schaffen das Geld durch den Prozess der **Kreditschoepfung**.

So funktioniert die Kreditschöpfung

Bilanz der Bank A

Schritt 1 Kundeneinlage von E100 bei Bank A

Aktiva	Passiva
	E 100

Schritt 2 Bank A verwendet die E100 als Zentralbankreserve

Aktiva	Passiva
E 100	E 100

Schritt 3 Bei Mind.reserve von 1% darf Bank A nun E 9,900 Kredit vergeben Wo kommen die E 9,900 her? Aus dem Nichts!

Aktiva	Passiva
E 100	E 100
+	+
E 9,900	E 9,900

Nicht in VWL Modellen, aber von Zentralbanken zugegeben:

“The actual process of money creation takes place primarily in banks.”
(Federal Reserve Bank of Chicago, 1961, p. 3);

“By far the largest role in creating broad money is played by the banking sector ... When banks make loans they create additional deposits for those that have borrowed.”
Bank of England (2007)

“Die Geschäftsbanken können auch selbst Geld schaffen... Im Eurosystem entsteht Geld vor allem durch die Vergabe von Krediten...”
(Bundesbank, 2009)

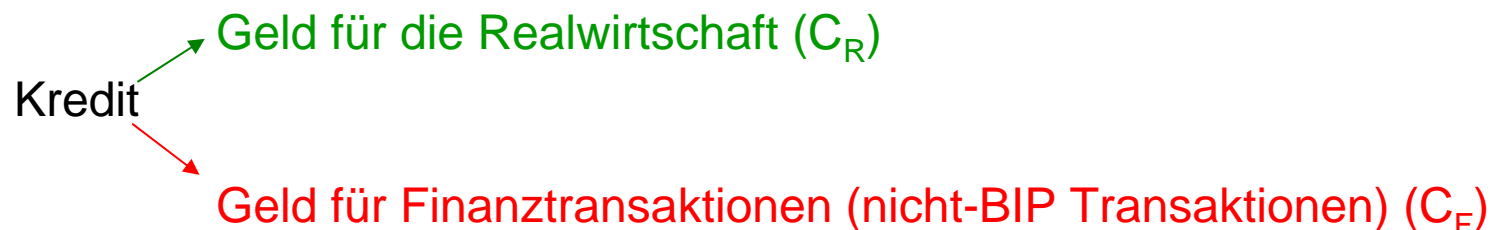
Die Erklärung der 'Anomalien': Die Quantitätstheorie des Kredits (Werner, 1992, 1997)

1. Die Verbindung zwischen Geld und Wirtschaft

$$\begin{array}{lcl} \text{verwendetes Geld} & = & \text{Transaktionswert} \\ \mathbf{CV} & = & \mathbf{PQ} \end{array}$$

Aber: ein großer Teil des Geldes wird für Transaktionen verwendet, die gar nicht Teil des BIPs sind: Finanztransaktionen

Also müssen wir Geld/Kredit in zwei Ströme trennen: $\mathbf{C} = \mathbf{C}_R + \mathbf{C}_F$



Geldschöpfung ist nicht immer inflationär: Die Wirkung des Bankkredits auf die Wirtschaft hängt von seiner Verwendung ab



Fall 1: *Konsumkredit*

Resultat: Inflation ohne Wachstum

Fall 2: *Finanzkredit*

(= Kredit für Transaktionen, die nicht zum BIP beitragen):

Resultat: Vermögenswerteinflation, Finanzblasen und Bankenkrisen

Investitionskredit

(= Kredit zur Schaffung von neuen Gütern/ Leistungen oder Produktivitätsgewinnen)

Resultat: Wachstum ohne Inflation, Anstieg der Beschäftigung

= unproduktive
Kreditschöpfung

= produktive
Kreditschöpfung

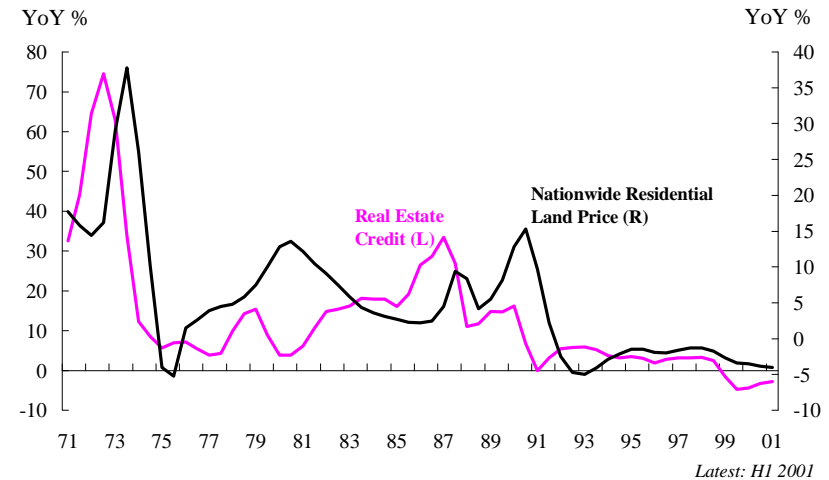
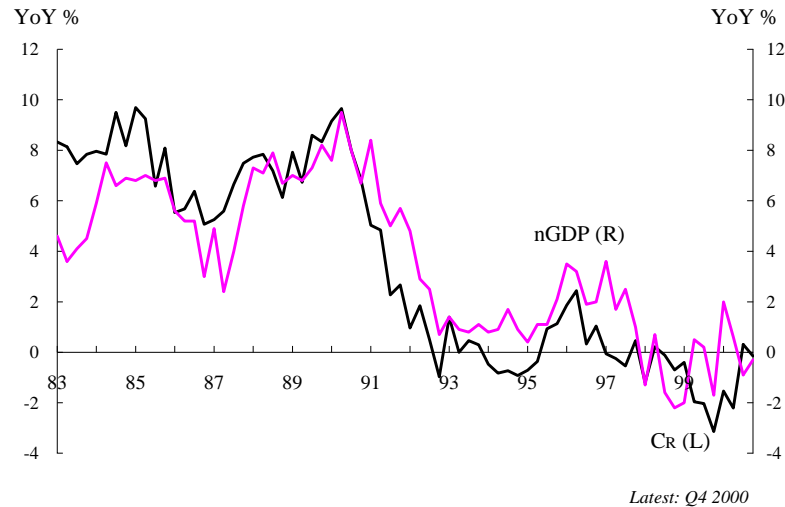
Die Quantitätstheorie des Kredits (Werner, 1992, 1997)

$$\Delta(P_R Y) = V_R \Delta C_R$$

nominales BIP Realkreditschoepfung

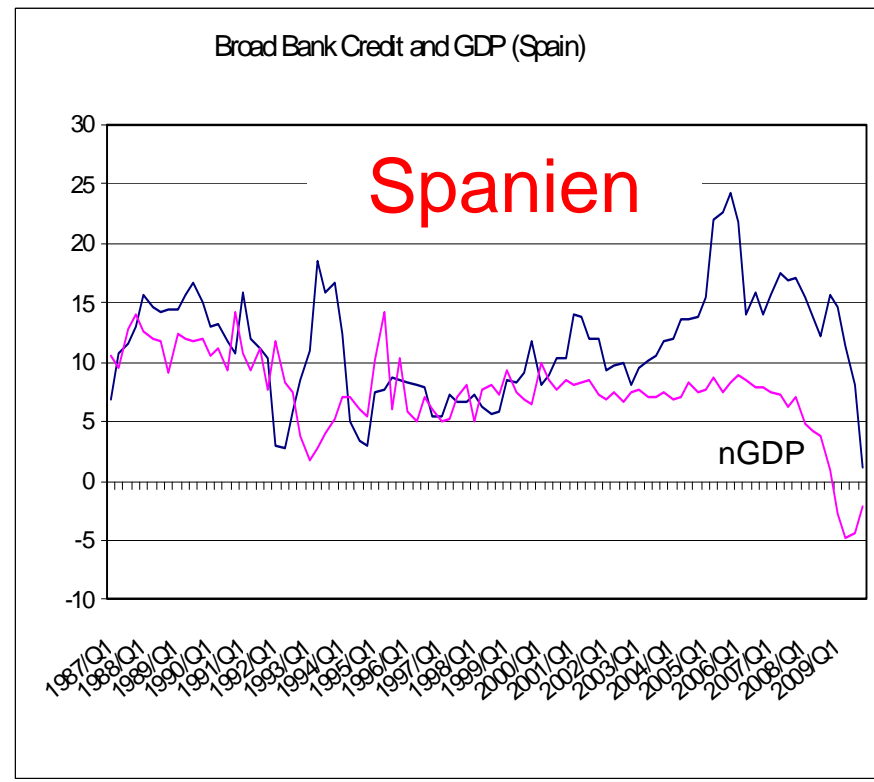
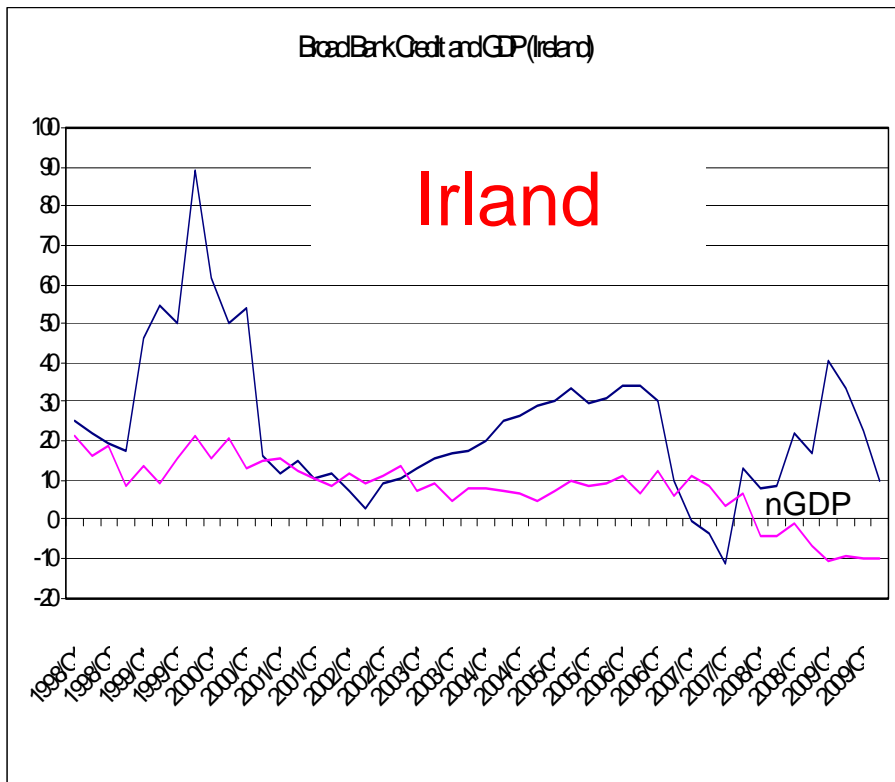
$$\Delta(P_F Q_F) = V_F \Delta C_F$$

Asset markets Finanzkreditschoepfung



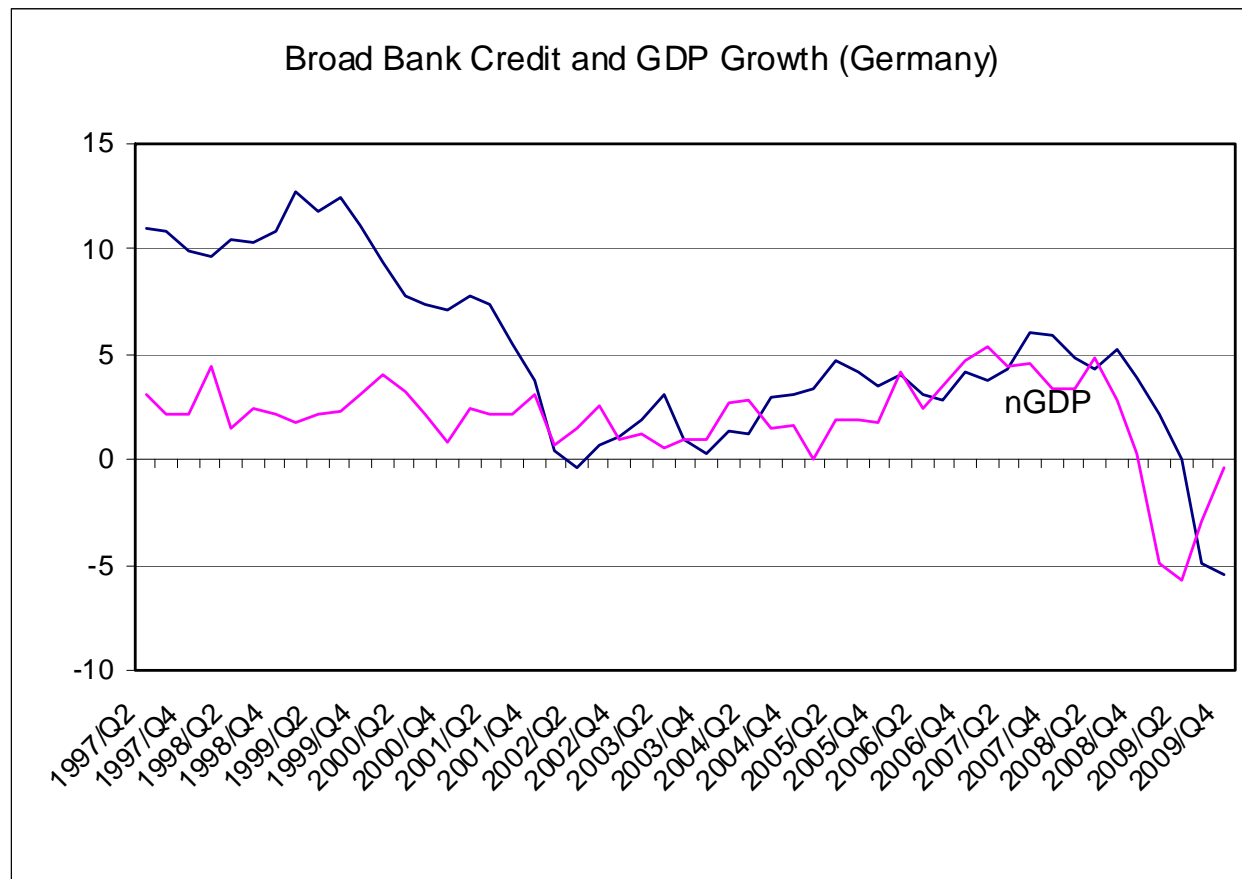
Japan

**Eine Finanzblase, die in einer Bankenkrise endet
entsteht immer, wenn Bankgeldschöpfung für längere
Zeit deutlich schneller wächst als die Wirtschaft**



Bankkreditschöpfung > nominales BIP Wachstum

Deutschland konnte dies vermeiden, da 70% des Bankensektors aus Sparkassen und Volksbanken besteht, welche kaum für Finanzspekulation Geld produzieren.



Um Bankenkrise zu vermeiden muß man nur...

- die Kreditvergabe der Banken beobachten und **Kredit (d.h. Geld-) -schöpfung für Finanztransaktionen unterbinden.**

Um Bankenkrise zu beenden muß man nur...

- das tun, was man in Japan 1945 und in England 1914 tat, als praktisch alle Banken bankrott waren, ohne daß Steuergelder verwendet wurden und ohne, daß es eine Rezession gab:
- 1. Alle notleidenden Kredite von den Banken durch die Zentralbank zum Nominalpreis aufkaufen (ohne Verluste der Zentralbank)
- 2. Die Kreditvergabe und damit die Wirtschaft ankurbeln, indem der Staat nicht mehr Anleihen ausgibt, sondern selbst Geld schöpft, oder sich Kredite von den Banken nimmt.

Was bestimmt das Wachstum?

- Das nominale Wachstum wird durch die Bankkreditschöpfung für BIP-Transaktionen bestimmt.
- Das reale Wachstum wird durch die Bankkreditschöpfung für produktive Zwecke (Investitionskredit) bestimmt.
- Phasen des Nullwachstums in unserem System sind immer das Resultat von Nullkreditschöpfung.
- Wir können immer hohes Realwachstum erzeugen, wenn wir dafür sorgen, daß genügend Kreditschöpfung für produktive Zwecke (d.h. nachhaltige, umweltfreundliche Projekte, die z.B. neue alternative Energiekonzepte umsetzen) stattfindet.
- Zentralbanken bestimmen die Bankkreditschöpfung. Sie haben sich in Japan und in Europa entschlossen, die Kreditschöpfung scharf zurückzufahren um Rezessionen zu erzeugen.

Rechtfertigung des Zinses in der VWL

1. ~~“Der Zins bestimmt den Geld/Kreditmarkt (Gleichgewicht) und das Wachstum und ist daher das wichtigste geldpolitische Werkzeug” (Wicksell, 1898; Woodford, 2003)~~
2. ~~“Opportunitätskosten: Der Verleiher muß für verlorene Anlagemöglichkeiten entschädigt werden.”~~ Aber es gibt keine Opportunitätskosten bei Kreditschöpfung
3. ~~“Zeitpräferenz:”~~ Aber es wird durch Bankkredit kein Konsum transferiert
4. ~~Liquiditäts Präferenz, Precautionary Demand for Money (Keynes, 1936):~~ Gilt für eine Bank, aber nicht für das Banksystem, so daß es nicht den Zins gerechtfertigt
5. ~~Grenzkosten des Kapitals: Produktionsfaktoren werden um ihre marginale Produktivität entlohnt.~~ *“What, then, is the hire of (other) capital, houses, pianos, typewriters, and so forth? Is it interest? Certainly not. Their hire is obviously house rent, piano rent, typewriter rent, and so forth”* (Fisher, 1930). Der Zins wird für Kredit verlangt, nicht für ‘Kapital’.
6. ~~Unsicherheit, Risiko-Prämie:~~ Risiko wird nicht durch Bank sondern Staat getragen
7. ~~Überwachungsgebühr (Monitoring) des Finanzsektors (Schumpeter, 1912):~~ Es findet keine effektive Überwachung statt, wie die Bankenkrisen zeigen.

Der Zins ist nicht zu rechtfertigen. Das Zinssystem schafft Wachstumsdruck und Umverteilung

- Der Zins ist ein **reiner Transfer**.
- Transfers sind **Verteilungspolitik**. Der Zins betreibt versteckte Verteilungspolitik.
- Der Zins verteilt sehr schnell – von den Vielen zu den Wenigen.
- Die Kosten des Zinses werden von uns allen durch die Preise getragen: sie sind mehrmals in Produktpreisen enthalten
- Das Zinssystem schafft Staatsverschuldung und Abbau von Sozialleistungen
- Der Zins schafft Druck auf die Wirtschaft, Dividenden, d.h. immer mehr **Wachstum**, zu erzeugen.
- Das Zinssystem ist die Ursache unseres Wachstumsdrangs.

2. Wachstum ist eine statistische Illusion

- **Wirtschaft ohne Wachstum** ist nicht nur möglich, sondern ja seit Langem die **Realität**.
- **Wachstum ist eine statistische Illusion**, die durch die gewählte Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung geschaffen wurde.
- Das BIP und das Konzept des 'Wachstums' sind sehr nützlich, um den Transfermechanismus des Zins-Systems zu gerechtfertigen und zu ermöglichen - und damit das System der privaten Kreditschöpfung und privaten Kontrolle der Kreditvergabe.
- Es gibt keine Grenze des 'Wachstums' wie wir es heute definieren, denn z. B. mehr Krieg und größere Kriminalität erzeugen mehr Wachstum; aber auch grenzenlos entwickelbare neue Technologien, die Umwelt und die Lebensqualität zu verbessern.

3. Wie wirkt sich die gegenwärtige künstliche Phase des Niedrigwachstums aus?

- Auf die Bevölkerung: Arbeitslosigkeit steigt, Ungleichheit steigt. Gesundheitsprobleme steigen.
- Auf das Banksystem:
 - Konsolidierung.
 - Schrumpfung der Zahl der Banken.
 - Steigende Konzentration im Banking, wobei meist die 'guten' Banken (Volksbanken, Sparkassen) am gefährdetsten sind.
 - Konzentriertere Bankmacht über Ressourcen-Allokation
- Beschleunigung der Umverteilung und Machtkonzentration
- Rockefeller wurde Besitzer von Midtown während der ‚großen Depression‘ der 1930er Jahre

4. Die Lösung: Staatsgeld – Wachstum ohne Zins

- **Steuern würden drastisch fallen**
- **Produktpreise würden fallen**
- **Der Wachstumsdruck würde entfallen. Wir könnten uns auf echtes, nachhaltiges ‘Wachstum’ konzentrieren.**
- **Fokus der Aktivitäten könnte die Verbesserung der Lebensqualität sein**
- **Sozialnetzwerke und Umweltschutz könnten dramatisch ausgebaut werden**
- **Es gäbe keine Bankenkrise, Vermögenswertebblasen und andere Mechanismen die Umverteilung zu beschleunigen.**
- **Aber: Wachstum muß endlich richtig definiert werden, wobei Abbau an Ressourcen und langfristiger Lebensqualität negativ zu Buche schlägt.**

Beispiele von Staatsgeldsystemen ohne Zins-Bankkredit

- Sparta 5th to 4th century BC
- Rom, von 300 v. Chr. bis 49 v. Chr.: Staatsgeld
- China unter Song (10. Jahrh.) bis Ming (Kublai Khan usw.): Staatsgeld. Erstes Papiergeld
- England 12. bis 17. Jahrhundert: Holzgeld; 1914-1927: 'Bradburys' (Papiergeld)
- Nordamerika: colonial scrip
- USA unter Abraham Lincoln; JFK: United States Notes
- Deutschland 1874: Reichskassenscheine
- Japan 1868: *dajokansatsu*

China: Staatsgeld unter Kublai Khan



Null Staatsverschuldung, Null Zinszahlungen

Japan: Staatsgeld



太
政
官
札

Dajōkan
satsu

1868

Nordamerika (Kolonialzeit): Staatsgeld



Colonial Scrip in den nordamerikanischen Kolonien:

“In the Colonies we issue our own money. It is called Colonial Scrip. ...we control its purchasing power, and we have no interest to pay to no one.”

(Benjamin Franklin, quoted by Senator Robert Owen, *National Economy and the Banking System*, Senate document 23, Washington DC: US Gov't Printing Office, 1939, p. 98)



Colonial Scrip verboten
durch die britische
Regierung (Currency Act
1751 und 1764)

Wurde der Unabhängigkeitskrieg wegen Steuern auf Tee geführt, oder wegen des Verbots des nordamerikanischen Geldes?

Benjamin Franklin: “The Colonies would gladly have borne the little tax on tea and other matters had it not been that England took away from the Colonies money, which created unemployment and dissatisfaction” (as quoted by R. Owen, 1939, op. cit).

USA:

President Lincoln gibt Staatsgeld aus: United States Notes



1863 United States Notes, aka ‘Greenbacks’

1862, President Lincoln signed the First Legal Tender Act

“The underlying idea in the greenback philosophy... is that the issue of currency is a function of the government, a sovereign right which ought not to be delegated to corporations.”

Davis Rich Dewey (MIT, 1902)

The standard
'Federal
Reserve Note'



JFK's 1963
'United
States Note':
No Fed seal



Guernsey: Staatsgeld



Island of Guernsey: Government-issued paper money

‘In 1817, the Island was desperately in need of infrastructure investment, but it was bereft of money. The interest payments alone accounted for most of their tax revenue. They found that they could not bleed any more taxes out of the people and they could not afford to borrow any more money.’

Großbritannien: Staatsgeld

1917



1914-1928

Deutschland: Staatsgeld



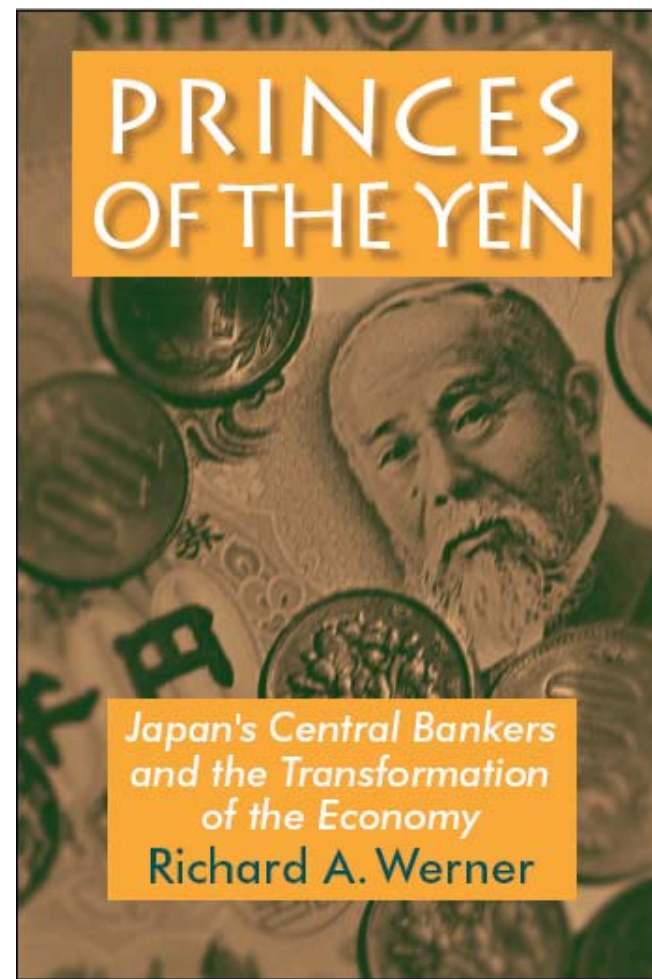
nach dem Gesetz von 1874

Weitere Details:

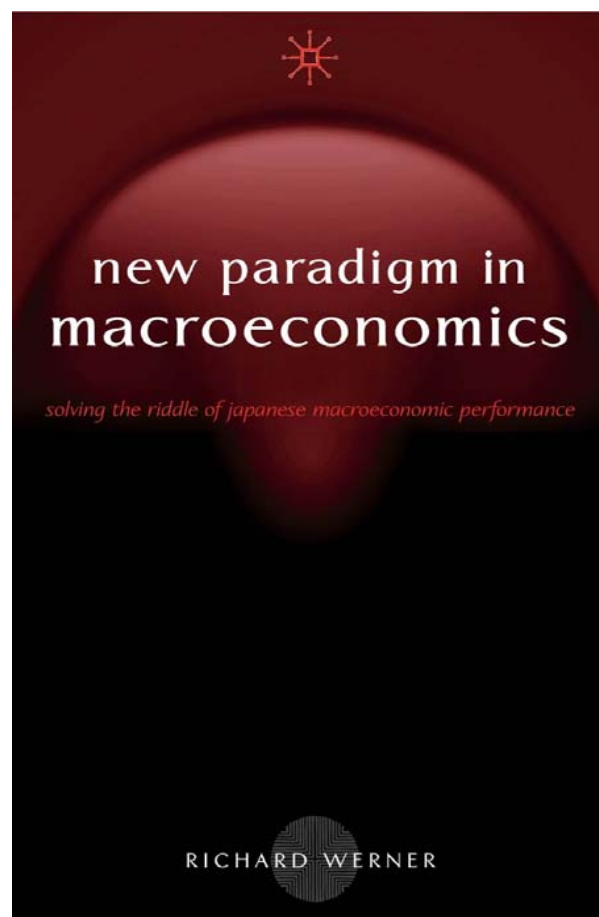


München: Vahlen Verlag, 2007

Richard A. Werner 2012

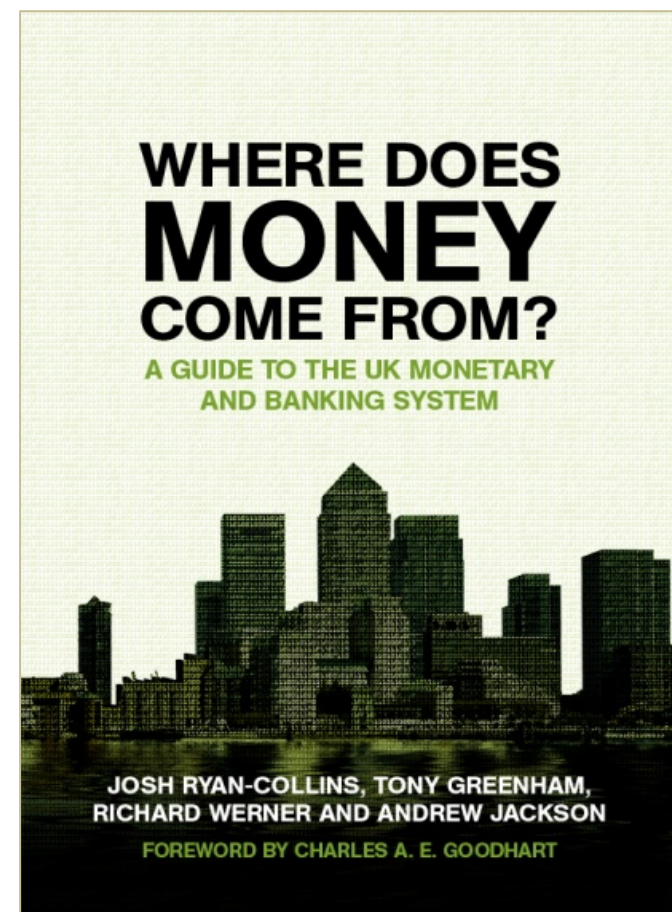


M. E. Sharpe, 2003



Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2005

Richard A. Werner 2012



New Economics Foundation, 2011