

Wachstumszwänge in der Geldwirtschaft

Zwischenbericht der WISSENSCHAFTLICHEN ARBEITSGRUPPE NACHHALTIGES GELD

– Zusammenfassung unserer Forschungsergebnisse nach dem Symposium
„Geld und Nachhaltigkeit“ vom 30./31. März in Berlin –

Unsere wissenschaftliche Arbeitsgruppe versucht, im breiten Diskurs zu ökologischer Nachhaltigkeit und der damit einhergehenden Wachstumskritik eine bisher unzureichend eingenommene Perspektive zu begründen und abzugrenzen. Es geht um die Prüfung der These, inwiefern ein rein ökonomisches Gleichgewicht in der Geldwirtschaft jeglichen Konzeptionen von (ökologischer) Nachhaltigkeit grundsätzlich im Wege steht. Damit implizieren wir, im Sinne einer sozial-ökologischen Nachhaltigkeit, dass die Wirtschaft keinen monetär bedingten Wachstumszwängen und -Notwendigkeiten unterliegen darf.

In unserer Arbeit analysieren wir im **ersten Teil** zunächst die Kreditgeldschöpfung im zweistufigen Bankensystem und identifizieren dabei die Liquiditätspräferenz als Schlüsselgröße für das Zinsniveau. Sollen Inflations- und Instabilitätsrisiken vermieden werden, bestimmt (im „Normalbetrieb“) die Liquiditätspräferenz der Sparer eine Untergrenze des Leitzinses wie auch die Rentabilitätsschwelle von Investitionen. Die Liquiditätspräferenz stellt damit eine Einschränkung des geldpolitischen Handlungsspielraums der Zentralbank dar. Mit den gegenwärtigen geldpolitischen Instrumentarien und Zielen kann der Leitzins nicht in den Bereich unterhalb der Liquiditätspräferenz fallen, weil sonst die Stabilität der Wirtschaft gefährdet wäre: Durch die „zu niedrigen“ Kosten der kurzfristigen Zentralbankrefinanzierung würden Geschäftsbanken tendenziell dazu verleitet Kredite zu vergeben, ohne die Verbindlichkeiten ausreichend auf die Fristen der Forderungen anzupassen.

Das von uns herausgestellte „Steuerungsdilemma“ besteht in dem Zielkonflikt, dass die Zentralbank entweder die Leitzinsen künstlich hoch halten kann, um ein Inflationspotential durch Blasenbildung zu vermeiden, dafür aber eine Unterauslastung der Wirtschaft in Kauf nehmen muss (Investitionen erscheinen unrentabel); oder aber eine Konjunkturbelebung verfolgt, dabei aber mit ihrer Niedrigzinspolitik Blasenbildung und Inflation riskiert. Entscheidet sich die Zentralbank schließlich irgendwann doch zu einer Erhöhung der Leitzinsen, sticht sie die Blase ein – mit der Folge einer Rezession. (So haben wir die gegenwärtige, von den USA ausgehende Finanzkrise interpretiert: am Anfang stand die drastische Leitzinserhöhung der FED). Nullwachstum oder gar Schrumpfung sind so nicht möglich, ohne Stagnation, d.h. Erwerbslosigkeit und eine Unterauslastung der Kapazitäten hinzunehmen.

Angesichts dieses Dilemmas verankern Zentralbanken explizit ein Inflationsziel, um nicht Gefahr zu laufen, in einer Rezession in den Sog einer Deflationsspirale zu geraten. Ein Inflationsziel gewährt der Zentralbank den Spielraum, mit niedrigen, nominal positiven Leitzinsen (also auch ohne Unterschreitung der Nullzinsschranke) kurzfristig negative Realzinsen zu erzeugen. Da das Inflationsziel z.B. in den OECD Ländern auch während der Krise bisher sehr moderat gewählt wird (weil eine zu hohe Inflation als nicht akzeptabel gilt), fällt dort auch der Spielraum für eine Realzinssenkung zur Krisenbewältigung entsprechend klein aus.

An dieser „Theorie des Dilemmas der Zentralbank“ wurde während des Symposiums an verschiedenen Punkten Kritik geübt. Die aufgestellte Theorie, dass Banken die Fristigkeiten ihrer Verbindlich-

keiten tendenziell an ihren Forderungen ausrichten (müssen), trifft möglicherweise nur auf kleine Banken zu. Große Banken vereinen so viel bargeldlosen Zahlungsverkehr unter einem Dach, dass sie im Normalbetrieb kaum durch Bargeldreservenabzüge gefährdet sind. Sie halten daher ihre Verbindlichkeiten kurzfristig bzw. als Giro Guthaben und bieten womöglich nur deshalb Zinsen auf Spareinlagen, weil so der Abzug der Guthaben zu anderen Banken verhindert wird. Das Kalkül der Geschäftsbanken, Sparzinsen anzubieten, ließe sich demnach weniger daraus ableiten, dass die Verbindlichkeiten kurzfristig in Zentralbankgeld fällig werden könnten, sondern vielmehr daraus, dass die Guthaben andernfalls womöglich kurzfristig in Girobankgeld an andere Banken transferiert und dort gehalten würden. Große Banken dürften also mit der Einlageverzinsung eher die Bindung von Kundeneinlagen bezwecken, um ihre Bilanz zu verlängern, und weniger die tendenzielle Kongruenz ihrer Fristigkeiten im Auge haben.

Auch die Steuerungsmöglichkeit der Notenbank über den Leitzins wurde in Frage gestellt. Unsere Argumentation lautete, dass eine jederzeit drohende Leitzinsänderung auf Banken disziplinarisch in Richtung einer besseren Fristenstrukturierung wirkt, weil sich dadurch die kurzfristige Refinanzierung schlagartig verteuern könnte. Jedoch bleibt zu klären, ob aus der obigen Argumentation tatsächlich auf eine weitgehende Machtlosigkeit der Zentralbank bei der Ausgestaltung der Zinsstrukturkurve geschlossen werden kann: Auch wenn Geschäftsbanken kaum auf Reserven von der Zentralbank angewiesen wären, bleibt für die Zentralbank der Hebel bestehen, den Korridor für den Geldmarktzinssatz festlegen zu können. Ein Bestreben seitens der Geschäftsbanken, die Kurzfristigkeit von Verbindlichkeiten zu vermeiden, kann somit zumindest nicht ausgeschlossen werden.

Auch verbleibt Klärungsbedarf bezüglich der Bestimmungsgründe der Zinsstruktur, wenn unserer These der Liquiditätspräferenz der Vermögenden nicht gefolgt werden kann. Durch die Modellierung einer Liquiditätspräferenz seitens der Banken konnte aber im Rahmen postkeynesianischer Modellbildung bereits gezeigt werden, dass beispielsweise auch das Zinsniveau von Staatsanleihen immer ausreichend hoch sein muss, dass Banken bereit sind diese zu kaufen und auf diese Weise Geld freizusetzen. Eine weitergehende Fundierung und Differenzierung der auf der Liquiditätspräferenz aufbauenden Argumentation verbleibt für unsere zukünftige Arbeit.

Unser Versuch der Veranschaulichung durch die US-Immobilienkrise und die Japankrise zog Kritik auf sich hinsichtlich einer unzulässigen Pauschalisierung von Krisen bzw. der Reduktion auf monokausale Erklärungsmuster. Hier bleibt zu prüfen, inwiefern dem zweifellos spezifischen Charakter und Kontext jeder einzelnen Krise auch bei vergleichsweise abstrakten Analysen der grundsätzlichen Funktionsweise der Geldwirtschaft Rechnung zu tragen ist.

Unser Forschungsdesign gestaltete sich nach der Prämisse, wachstumsbezogene Zwänge und Bruchstellen innerhalb der Geld- und Finanzarchitektur herauszuarbeiten. Im **zweiten Teil** verwenden wir hierzu ein störungstheoretisches Modell, innerhalb dessen wir den Einfluss eines zusätzlichen Kredits bei einer ansonsten im Gleichgewicht befindlichen Wirtschaft betrachten. Für die Gläubigerseite werden dabei verschiedene Handlungsoptionen angeboten, die Zinserträge zu verwenden: Konsum, Ankauf nicht-monetärer Vermögen, spekulative Bargeldhaltung und Bildung von Einlagen (monetäre Verbindlichkeiten), sowie reale Investitionen. Die Fluss- und Bestandsgrößen jedes dieser Szenarien werden über mehrere Kreditzyklen hinweg analysiert, wobei wir die Veränderung der Sachvermögen, des Bruttoinlandsprodukts und der monetären Vermögen und Verbindlichkeiten in Sektorbilanzen betrachten. Mit dem gewählten störungstheoretischen Modell konnten wir monetär bedingte Wachstumszwänge identifizieren:

Ein Schlüsselergebnis ist, dass im Falle vollständigen Konsums und bei bloßer Umverteilung nicht-monetärer Vermögen kein (dauerhaftes) Wachstum und keinerlei Wachstumszwänge aus der Geldwirtschaft entstehen; weder bezogen auf das BIP noch auf die monetären Vermögen. Allerdings lässt sich zeigen, dass diese beiden Szenarien mittelfristig nicht dominant sind, sofern die realitätsnahen Annahmen einer sinkenden marginalen Konsumneigung auf der Gläubiger- und einer begrenzten Verfügbarkeit von Sachvermögen auf der Schuldnerseite in die Modellierung einbezogen werden. Im Falle spekulativer Bargeldhaltung und der Bildung von Einlagen ergeben sich klar monetär bedingte Wachstumszwänge, die unmittelbar zu einer exponentiellen Ausweitung der monetären Vermögen und mittelbar auch zu einem realwirtschaftlichen Wachstumszwang führen. Werden die Einkünfte hingegen für Investitionen verwendet, ergibt sich zwar ein exponentielles Wachstum, dies muss allerdings als Resultat eines Wachstumsdrangs gewertet werden. Unter den betrachteten Bedingungen ergibt sich mittelfristig eine Dominanz der exponentiellen monetären Wachstumszwänge, deren Wachstumsgeschwindigkeit von der Höhe der marginalen Konsumneigung und der Liquiditätsverzichtsprämie beeinflusst wird.

Die Ergebnisse der Modellanalyse lassen sich dahingehend interpretieren, dass nicht das Verhalten der Schuldnerseite, sondern vielmehr das der Gläubigerseite die zentrale Weichenstellung vornimmt: Der Schuldner ist zwar in der Lage, verschiedene Optionen zur Tilgung und Zinszahlung anzustreben, hat jedoch keinen Spielraum, solange die Gläubigerseite die dafür nötige Liquidität nicht wieder zur Verfügung stellt. Inwieweit die Schuldnerseite die verschiedenen Optionen zur Tilgung tatsächlich wahrnehmen kann, entscheidet somit die Gläubigerseite; insbesondere durch die Entscheidung zwischen Konsum oder Nicht-Konsum ihrer Einkünfte: Durch ihren Nicht-Konsum löst die Gläubigerseite eine exponentielle Entwicklung der Schulden- und Vermögensbestände aus und initiiert somit einen monetären Wachstumszwang. Dabei hat es sich als qualitativ irrelevant herausgestellt, ob Einkommen in einer Spareinlage oder als Bar- bzw. Buchgeld in der Spekulationskasse gehalten werden. Jegliches Halten monetärer Vermögen führte im Modell zu einem Wachstumszwang.

Bestimmte Faktoren wirken nicht nur als Wachstumszwang, sondern behindern gleichzeitig die volle Entfaltung des ökonomischen Potentials. Solche „Wachstumsbremsen“ konnten wir im monetären Bereich anhand qualitativer Allokationsmodelle identifizieren. Mit der Sparneigung der Gläubiger begegnete uns der gleiche monetäre Einfluss, den wir zuvor als Wachstumszwang identifizieren konnten. In ähnlicher Weise konnten wir feststellen, dass eine hohe Liquiditätsverzichtsprämie Zwänge und Bremsen gleichermaßen verschärft. Die Erkenntnis, dass einzelne Einflussfaktoren gleichzeitig als Wachstumszwang und als Wachstumsbremse auftreten, macht nicht nur das komplexe Wirkungsgefüge der bestehenden Finanzarchitektur deutlich, sondern begründet auch, dass die modellierte Geld- und Finanzarchitektur aus sich selbst heraus (mittelfristig) instabil ist.

Auch die Theorie des Dilemmas der Zentralbank begründete eine inhärente Stagnationstendenz von Geldwirtschaften. Die Makro-Analyse knüpfte an den keynesianischen Mechanismus an, wonach Sparen und Investitionen nicht über den Zins, sondern über die Anpassung des Volkseinkommens ins Gleichgewicht gebracht werden. Weil der Zins aufgrund der Liquiditätsprämie der Geldhaltung nicht ausreichend sinken kann, um die hohen Sparwünsche zu absorbieren, sinken die Investitionen unter ihr Potential und erzwingen somit ein abnehmendes Sparvolumen. Damit ist neben dem Wachstumszwang ein ständiger Druck der Anpassung des Volkseinkommens nach unten gegeben, der als eine weitere monetäre Wachstumsbremse identifiziert werden kann.

Das Symposium hat gezeigt, dass andere Arbeiten und Modellierungsansätze zu vergleichbaren Ergebnissen gelangen. Allerdings wurden auch einige Grenzen der bisherigen Modellierung aufgezeigt, die in zukünftiger Forschungsarbeit berücksichtigt werden sollten. So wurden mögliche Entscheidungsfreiheiten und Insolvenzen der Schuldnerseite im Modell bisher nicht ausreichend berücksichtigt und die Handlungsmöglichkeiten der Zentralbank noch nicht integriert. Auch spielt im Investitions-Szenario die Bandbreite möglicher Unternehmensformen bisher keine Rolle. Schrittweise können diese Faktoren jedoch in das Modell integriert und somit endogenisiert werden, um die Realitätsnähe der Modellierung und dessen Aussagekraft zu erhöhen. Die konstatierten Grenzen der Modellierung und die große Zahl der darauf aufbauenden Fragen zeigen Perspektiven für zukünftige Forschung auf.

Auf Basis der Analyseergebnisse konnten Ansatzpunkte zur Überwindung monetär bedingter Wachstumszwänge und hin zu einer stabileren, nachhaltigeren Geld- und Finanzarchitektur aufgezeigt werden. Sie setzen primär beim Verhalten der Gläubigerseite und auf der Guthabenseite der monetären Vermögen an:

- a Durch eine stärkere funktionale Trennung der Transaktions- und der Wertaufbewahrungsfunktion könnte der Notwendigkeit der Kreditausweitung begegnet werden.
- b Durch ein verändertes Anreizsystem (z.B. entsprechende Beeinflussung der Liquiditätsprämie) könnte sich das Wachstum der Nominalvermögen begrenzen lassen, um so zugleich eine Absenkung des Zinsniveaus kurzfristiger Sparvermögen bis unter Null zu ermöglichen.
- c Über geeignete fiskalische und/oder geldpolitische Maßnahmen könnte eine Abschmelzung der stetig wachsenden monetären Vermögen gewährleistet werden.

Aufbauend auf der Analyse des zweistufigen Kreditgeldsystems lässt sich die gestellte Forschungsfrage zumindest in Rahmen der zugrunde gelegten Annahmen des Modells positiv beantworten: Unabhängig von der Quelle der Einkommen ist demnach die Entscheidung relevant, ob diese unmittelbar für den Konsum verwendet werden oder nicht: Ein Wachstumszwang ergibt sich paradoxerweise langfristig genau dann, wenn Einkünfte nicht zeitnah konsumiert werden. Jegliches Zurückhalten oder transformieren von Liquidität in die Langfrist führte im Modell zu einem Wachstumszwang. Unter Annahme einer positiven Liquiditätspräferenz und einer sinkenden marginalen Konsumneigung nehmen die monetären Vermögen auf der Gläubigerseite und damit das Kreditvolumen stetig zu. Deshalb ist die modellierte Geld- und Finanzarchitektur ohne Wachstum mittelfristig instabil.

Fazit: Eine Ökonomie ohne Wachstum kann einer Gesellschaft nur dann eine stabile Basis bieten, wenn die als problematisch identifizierten Aspekte angegangen werden; konkret also die Notwendigkeit zur Kreditausweitung bei Nicht-Konsum sowie das anhaltende, automatische Wachstum der monetären Vermögen. Unzweifelhaft ist somit, dass ohne eine Lösung der monetär bedingten Wachstumszwänge die ökologischen, sozialen und ökonomischen Herausforderungen nicht in ihrer Gesamtheit effektiv angegangen werden können.

Neben der Evaluation unserer Argumentation und Ergebnisse sind weiterführende Forschungen angebracht, die aufgeworfenen Fragen zu bearbeiten, mögliche Ansätze zu bewerten und sie zu umsetzbaren Instrumenten weiter zu entwickeln, um damit gangbare Wege zu einer stabileren, nachhaltigeren Geld- und Finanzarchitektur aufzuzeigen.