

## Workshop „Bedingungen einer stationären Ökonomie“

Samstag, 15. Juni 2013, Leuphana Denkerei in Berlin



Image by David (Knotted staircase) [CC-BY-2.0 (<http://creativecommons.org/licenses/by/2.0>)], via Wikimedia Commons

### **Steuern wir mit abnehmenden Wachstumsraten auf eine stationäre Ökonomie zu? Kann eine Wirtschaft mit Nullwachstum nachhaltig funktionieren? Welche Bedingungen wären nötig?**

Um diese Fragen kreiste eine akademische Diskussion unter folgenden Teilnehmern:

#### Geladene Ökonomen

*Steffen Lange* (externer Doktorand bei Prof. Arne Heise, Universität Hamburg)

*Prof. Dr. Jan Priewe* (HTW Berlin)

*Prof. Dr. Hajo Riese* (Prof. em. FU Berlin)

*Prof. Dr. Johannes Schmidt* (Hochschule Karlsruhe)

#### Anwesende Veranstalter

*Christoph Freydorf*

*Dr. Christian Kimmich*

*Oliver Richters*

*Ferdinand Wenzlaff*

*Benedikt Weihmayr*

Kontakt:

Leider konnten einige geplante Gäste aufgrund des Hochwassers oder Terminkonflikten nicht teilnehmen

[www.geld-und-nachhaltigkeit.de](http://www.geld-und-nachhaltigkeit.de)

[info@geld-und-nachhaltigkeit.de](mailto:info@geld-und-nachhaltigkeit.de)

Das Protokoll wurde von allen Teilnehmern genehmigt. Folgender Text ist weniger ein Verlaufsprotokoll und mehr ein Diskussionspapier mit dem Zweck, Positionen darzulegen und weiterführende Diskussionen anzuregen. Fehldarstellungen gehen zu Lasten des Autors Ferdinand Wenzlaff.

Download dieses Protokolls: <http://geld-und-nachhaltigkeit.de/wp-content/uploads/workshopprotokoll-stationaer.pdf>

## **Aus dem Einladungstext:**

Im wachstumskritischen Diskurs werden häufig die theoretischen Zusammenhänge vernachlässigt, wie Nachhaltigkeitsforderungen mit den Funktionsbedingungen einer geldvermittelten Marktwirtschaft vereinbar werden. Unabhängig davon, welche Nachhaltigkeitskriterien angelegt und welche Wachstumsraten erwartet werden, halten wir die Frage nach den Bedingungen einer stationären Ökonomie bzw. der nötigen Anpassungsleistungen des Geld- und Finanzsystems bei abnehmenden Wachstumsraten für zentral. Als Greenpeace diese Fragestellung in einem Workshop mit Ökonomen diskutierte wurde festgestellt,

„dass eine Begrenzung des Wirtschaftswachstums als originäres Ziel einer Nachhaltigkeitspolitik nicht sinnvoll sein kann. [...] Denn es zeigt sich,] daß ein stationäres marktwirtschaftliches System, das hier mit Nullwachstum des realen Sozialproduktes gleichgesetzt wird, hochgradig instabil ist und die heute existierenden Beschäftigungsprobleme massiv ansteigen lassen würde. [...] Fazit: In einer stationären Volkswirtschaft gelten außerordentlich restriktive Gleichgewichtsbedingungen: Sparen und Nettoinvestitionen sind Null, falls Gewinne erwirtschaftet werden, müssen sie – abgesehen von Konsumenten- und Staatskrediten – vollständig konsumiert werden. [...] Insbesondere müßte die Rolle der Zinsen und die weitreichende Frage der Zinshöhe genauer geklärt werden.“  
(Blazejczak, 1998)

Diese Fragestellung haben wir beim [Symposium Geld & Nachhaltigkeit](#) (Freydorf et al., 2012) vertieft und mit einem [Memorandum für das Denkwerk Zukunft](#) (Wenzlaff et al., 2012) sowie zuletzt auf einer [Fachtagung des IMK](#) (Kimmich und Wenzlaff, 2012) wieder aufgegriffen.

Insofern Festhalten am Wachstum nicht sinnvoll ist, muss die Komplexität der Zusammenhänge makroökonomischer Determinanten hinsichtlich ihrer Vereinbarkeit mit einer stationären Ökonomie weiter erhellert werden. Dies ist nötig, um für eine nachhaltige Ökonomie überhaupt angemessene Lösungen entwickeln zu können.

## **Grundpositionen zum Thema**

Jan Priewe stellte in seinem Referat die wertfreie Frage ob Kapitalismus stationär funktionieren kann bzw. was das bedeuten würde. Der Begriff „stationärer Kapitalismus“ ist dabei widersprüchlich, denn Kapitalismus hat etwas mit Kapital, Kapital etwas mit Zins, Zins etwas mit Akkumulation und letztendlich mit Wachstum zu tun. Priewe bemerkt ferner, dass der Kapitalismus historisch wachstumsorientiert war (und ist) und Kapitalismus einen inhärenten Wachstumstrieb unterliegt. Dazu

eignet sich folgende Metapher: Kapitalismus ist wie Fahrrad fahren, es kippt wenn es nicht fährt, es sei denn man baut ihm Stützräder an.

Diese Annahmen und Art der Fragestellung entsprachen der Grundorientierung der meisten Teilnehmer des Workshops. Hajo Riese hegte starke Bedenken gegen eine solche Fragestellung und wählt einen anderen Zugang zum Thema aus einer strengen wissenschaftstheoretischen Perspektive heraus. Kehrt man zurück zu den Wurzeln der ökonomischen Theoriebildung, kreist sich das Erkenntnisinteresse um die Erklärung der relativen Preise mittels des Wertgesetzes. Wachstum kann und soll keine zentrale Rolle einnehmen, da es nur ein Derivat und kein Fundament sei. Die Grundlage der ökonomischen Theoriebildung bilde der Tausch<sup>1</sup>, womit Preise, Einkommen und Allokation zu bestimmen seien. Wachstum sei dabei ja nur die Differenz des gemessenen Gesamteinkommens zweier Perioden. Wachstum könne dabei ein messbares Ergebnis sein, sage aber nichts über das Fundament Theoriebildung aus.

Zwar lehnt Riese Anwendungsbezüge bzw. angewandte Theoriebildung nicht kategorisch ab, sieht aber jedoch Gefahren in wertenden Formulierungen von Anwendungsbezügen. Solange man bei den Grundlagen bleibe und die Wertbildung bestimmt, könne ökonomische Theorie in ihrer Essenz nur liberal sein.

Mithin kam die Fragestellung des Workshops ja bereits ohne ökologische Wertung des Wachstums aus. Ob Wachstum wünschenswert oder schädlich für das Ökosystem ist stand gar nicht zur Debatte. Es geht vielmehr darum zu zeigen, ob und welche Anpassungsleistungen nötig wären, damit der Kapitalismus stationär funktioniert. Dabei ist eine andere Frage, ob weniger Wachstum oder gar Schrumpfung nötig wäre.

Mit der Problemwahrnehmung der Anpassungsleistungen gelangt man unmittelbar zu sozialen Aspekten, wobei die Beschäftigungsfrage im Vordergrund steht (siehe das Zitat vom DIW-Workshop). Nimmt man Vollbeschäftigung bzw. ein hohes Beschäftigungsniveau als Maßstab zur Analyse von Wachstum und Nicht-Wachstum stellt man wieder ein normatives Postulat voran, womit Hajo Riese sehr skeptisch ist.

---

<sup>1</sup> Wer etwas mit den Arbeiten von Riese vertraut ist, mag über die Rückkehr zum Tausch verwundert sein, wenn er die Theorie der Geldwirtschaft immer als Gegenparadigma und als unvereinbar mit dem Tausch als Ausgangspunkt der Theoriebildung verstanden hat.

Dennoch betont Riese, dass sich gesellschaftliche Normen in der Theorie unweigerlich widerspiegeln. Damit konnte am Ende doch eine gewisse Einigkeit erzielt werden, dass normative Postulate (zumindest in Anwendungsbezügen der Theorie) legitim sind.

Nimmt man eine Bedrohung des Ökosystems wahr, müsste nach Priewe pragmatische, harte Umweltpolitik mit stofflichen Zielen betrieben werden. Diese Leitplanken müssten als notwendiges Korsett der Marktwirtschaft auftreten. Stoffliche Ziele implizieren dann „nichtökonomische“ Wirtschaftspolitik, da dann sozialen (beschäftigungspolitischen) Zielen zuwiderlaufen können. Man kann sagen, dass sich Theorie und Politik in diesem Dilemma zwischen ökologischen und sozialen Zielen befinden. Priewe weist auch darauf hin, dass der Fokus allein auf Nullwachstum den Blick dafür versperren kann, dass vom Ökosystem her ausgesehen sogar Schrumpfung nötig wäre und damit die Theorie und Politik vor noch größere Herausforderungen stellt.

### **Stationarität, Stagnation und Dynamik**

Im allgemeinen Sprachgebrauch als auch in Fachdiskursen werden Stationarität und Stagnation meist als Synonyme behandelt. Ferdinand Wenzlaff versuchte in seinem Referat diese Begriffe voneinander zu unterscheiden und beruft sich dabei auf die Habilschrift von (Spahn, 1986, S. 27) und eine Dissertation von (Mikosch, 1989, S. 135, 158, 188). Der von den Klassikern langfristig gedachte Begriff Stationärer Zustand geht mit Vollbeschäftigung einher, während der eher normativ-negativ verwendete Begriff Stagnation in einem mittelfristigen Zeithorizont gedacht wird und unfreiwillige überzyklische Unterbeschäftigung als wesentliches Charakteristikum trägt.

Stationärer Zustand bezieht sich für Wenzlaff zunächst nur auf ein nichtwachsendes wertmäßiges Sozialprodukt. Über den Inhalt der gemessenen Transaktionen wird dabei keine Aussage gemacht, womit Dynamik und technischer Fortschritt möglich sind. Stationarität als auch Stagnation stehen aus dieser Perspektive nicht im Widerspruch zu wirtschaftlicher Dynamik (diese Diskussion wird unten weiterverfolgt).

Da in den theoriegeschichtlichen Grundlagen keine Aussage zu Wachstum gemacht wird, zweifelt Riese an dem Zweck der Begriffe Stationarität und Dynamik; aus Sicht der Werttheorie zur Bestimmung der relativen Preise könne nur der Begriff Allokation im Zentrum stehen. Entsprechend sei auch die Unterscheidung in Stationarität und

Stagnation nicht sehr zielführend, da ja ebenfalls der Beschäftigungsstand zwar ein messbares Ergebnis des Wirtschaftsprozesses sei, aber selbst keine Variable der Theoriebildung sein kann. Allerdings bestreitet Riese selbstverständlich nicht beschäftigungspolitische Ziele und damit den normativen Anwendungsbezug der Theorie.

## **Theoretische Aspekte eines Wachstumstrieb der Geldwirtschaft**

### *Gesamtwirtschaftliche Gewinnleichung (Definitionsleichung)*

Johannes Schmidt und Jan Prieue stellten unabhängig voneinander eine sehr ähnliche Argumentation anhand der gesamtwirtschaftlichen Gewinnleichung vor: Anhand der Gleichung kommt man zum unweigerlichen Schluss, dass gesamtwirtschaftliche Gewinnsteigerung nur über Wachstum möglich ist. Lohnsenkungen bilden eine theoretische kurzfristige Möglichkeit, aber langfristig ist beim Lohn von Null Schluss und weit vorher verstärkt sich das Nachfrageproblem. Ebenso wie Lohnsenkungen kann der Abbau von Vermögen bzw. der Aufbau von Schulden kurz- bis mittelfristig sichern - langfristig entsteht jedoch eine Überschuldung, die mit einem stationären System nicht vereinbar ist.

In der stationären Ökonomie kann es gesamtwirtschaftlich keine Netto-Gewinne mehr geben und es kann daher auch keinen positiven Zins geben. „Keine Profite bedeutet Ende des Systems Kapitalismus. „Ich glaube, es gibt einen inhärenten Wachstumstrieb“ (Prieue). Denn zentral im Kapitalismus sei das Gewinnstreben - ohne Aussicht auf Gewinne erlösche der Anreize zur Produktion. Zur Aufrechterhaltung der Produktion wird dann eine öffentliche Organisation nötig. Zu dieser Schlussfolgerung kam bekanntlich schon Keynes, der über Sozialisierung der Investitionen eine Erhöhung der Beschäftigung und Senkung des Zinssatzes vorschlug.

Wenzlaff und Kimmich hinterfragen diese Argumentationslinie anhand der analytischen Trennung von Unternehmerkalkül (Profite) und Kapitaldienst (Zinsen). Aus einer volkswirtschaftlichen Perspektive beziehen Unternehmen nach Abzug des Zinsendienstes eine gleichgewichtige Profitrate von Null. Die Zinsrate entsteht auf dem Vermögensmarkt und gibt dabei die Profitrate vor, die mindestens erzielt werden muss.<sup>2</sup> Eine

---

<sup>2</sup> „Die klassische Logik, die vom Reallohn über die Profitrate zum Zins läuft, ist umzukehren: Ein den Knappheitsverhältnissen auf dem Vermögensmarkt entsprechender Geldzins steuert die Profitrate des Gütermarktes, d.h. die Mindestrendite, die Unternehmer und Investoren im Produktionsprozeß [...]

höhere Profitrate wird über den Marktprozess wegkonkurriert. Der Unternehmerlohn ergibt sich nach Marktgesetzen und bildet keinen Gewinn, sondern Arbeitseinkommen. Pioniergewinne, Gewinne aus Alleistellungsmerkmalen, Marktmacht usw. fallen nach der Auffassung von Wenzlaff und Kimmich unter die Kategorie Rente. Da sich der Begriff Rente i.e.S. (maßgeblich geprägt durch David Ricardo) auf Einkommen aus der Knappheit an natürlichen Ressourcen (insb. Boden) bezieht, empfinden sie den von Schumpeter verwendeten Begriff Quasi-Rente als passenden Begriff für temporäre Gewinne aus Pionierleistungen, Patenten etc.

Sie behaupten weiterhin, dass alle Anreizmechanismen und Wirkungen „im Bereich der Rente“ weitgehend unabhängig vom an die Kapitalgeber abzuführenden Zins ist (Aus dem Opportunitätskostenkalkül heraus ist auch Eigenkapital zu verzinsen.). Deutlicher formuliert: ein Zinssatz von Null beeinträchtigt nicht das Gewinnmotiv (Aussicht auf Quasi-Renten bei Schumpeter; Extra-Profite bei Marx). Folglich wäre der private Produktionsanreiz nicht in Gefahr und nicht durch eine gesellschaftliche Organisation der Produktion zu ersetzen.

Ergänzend zur Analyse des Motivs des Unternehmers, muss nun noch das Motiv des Kapitalgebers untersucht werden. Keynes definierte die Nachfrage nach Investitionen als Nachfrage nach leistungslosem Einkommen. Solange eine Nachfrage nach leistungslosem Einkommen herrscht, könnte demnach der Zins gegen Null konvergieren. Die monetärkeynesianische Schule (ins. Hajo Riese, Karl Betz, Mathilde Lücken-Klaßen) erkennen bei Keynes die Vermögenssicherung als wesentliches Kalkül des Vermögenden auf Vermögensmärkten hervor.<sup>3</sup> Aus dieser Perspektive kann der pekuniäre Zinssatz aus den verschiedenen nicht-pekuniären Prämien von Vermögensgütern erklärt werden, wobei der pekuniäre Zinssatz mindere nicht-pekuniäre Raten ausgleicht.

---

realisieren müssen“ (Spahn, 1986, S. 109).

3 „Dabei ist die Botschaft, die Keynes hinterlassen hat, einfach und klar: Vermögensbesitzer versuchen stets ihr Vermögen zu retten, selbst wenn sie auf einen Ertrag verzichten müssen; sie halten deshalb die Aufgabe von Geld knapp und begrenzen dadurch die Kreditproduktion; sie sind dazu in der Lage, weil Geld das allgemein akzeptierte Transaktionsmittel ist; der Preis ist generelle Arbeitslosigkeit, weil sie die notwendige Bedingung dafür ist, daß eine Vermögenssicherung gelingt.“

Nach dieser Interpretation des monetärkeynesianischen Ansatzes funktioniert Kapitalismus also auch bei Unternehmensgewinnen (Profiten) von Null. Um Profit nach dem Modell von Priewe zu erklären, müsste man sich der Frage zuwenden, wovon der mark-up (Überschuß, Mehrwert) auf den Lohn abhängt. Nur so könnte man einen Profit im Gleichgewicht bestimmen ohne über den Vermögensmarkt oder die temporäre Quasi-Rente<sup>4</sup> zu argumentieren. Riese sieht aber keine Möglichkeit, in der Produktionssphäre einen Überschuss zu bestimmen.<sup>5</sup>

### *Zentralbank und Rentiergesellschaft*

Priewe spricht noch einige vorsichtige interessante Gedanken an: bräuchten wir in einem stationären System noch eine Zentralbank? Eine Geldmenge wäre ja jederzeit vorhanden; wenn die Wirtschaft nicht mehr wächst, müsste auch die Geldmenge nicht mehr wachsen. Entsprechend entfallen gewisse Funktionen der Zentralbank und ihre Existenz oder zumindest ihre Funktionsweise darf hinterfragt werden.

Weiterhin merkt Priewe an, dass die von Keynes diskutierte Rentiergesellschaft im Grunde realistisch in einer offenen Volkswirtschaft ist. Ein genügend hohes Nettoauslandsvermögen ermöglicht ein

---

4 Da Schumpeter Güterzinstheorien als auch monetäre Zinstheorien verneinte und herleitete, dass der Zins im stationären Zustand verschwinden müsse, begründete er den Zins aus der Dynamik wirtschaftlicher Entwicklung. Der „innovative“ Unternehmer schöpfe immer wieder Quellen des temporären Überschusses. Da er aus seiner Investition Profit erwartet, ist er auch bereit, Zins zu leisten. Der Zins entstehe aus einer sich „überlagernden Abfolge von Bildung und Erosion von Quasi-Renten“. (Spahn, 1986, S. 108). Ebenso kritisiert das fehlende markttheoretische Fundament von Schumpeters Theorie des Fortschritts und des Zinses: „Die Theorie des technischen Fortschritts basiert auf einer Theorie temporärer Renten, hat jedoch nichts mit Genesis und Verwendung des Profits zu tun! [...] Schumpeter wiederholt somit Böhm-Bawerks Fehler, das Entstehen von Renten für eine Erklärung des Zinses heranzuziehen, auf „höherer“ Stufenleiter, wenn für ihn Gewinne, die aus der Durchsetzung neuer Faktorkombinationen entstehen, die Quelle des Profits bilden ...“ (Riese, 1983, S.193, Anm. 90).

5 „Aber der Überschuß bleibt eine markttheoretische Kontradiktion, weil Gleichgewicht dadurch bestimmt ist, daß ihn der Konkurrenzmechanismus zum Verschwinden bringt. Da hilft auch nicht der Rekurs auf eine Reproduktionstheorie des Lohnes, weil er das Problem lediglich auf eine Ebene verschiebt, auf der es dann als Problem der Bestimmung des Subsistenzlohnes wieder auftaucht.“ (Riese, 1983, S. 137).

stationäres System, während das Ausland Renditen für inländisches Kapital erwirtschaftet. Die Gewinnquelle wäre dann auf das Ausland verlagert. Kapitalexport ist neue Form der Akkumulation. Priewe meint mit „realistisch“ nicht, dass diese Konstellation ein anzustrebendes Modell oder erwünschte Möglichkeit zum Umgang mit Stationarität sei; diese Perspektive ist „realistisch“ nur weil sich diese Konstellation durch die Netto-Gläubiger-Positionen der Vermögenden aus entwickelten Ökonomien gegenüber Entwicklungsökonomien beständig wächst.

### *Steigerung der Arbeitsproduktivität*

Priewe wies auf eine wichtige Variable im Zusammenhang der Diskussion um Stationarität hin: die Steigerungsrate der Arbeitsproduktivität (Synonym für technischen Fortschritt). Gängige Wachstumstheorien unterstellen einen starken Zusammenhang zwischen Wachstum und höhere Arbeitsproduktivität. Viele Ökonomen würden bei abnehmenden Wachstumsraten ebenso abnehmenden technischen Fortschritt unterstellen und damit den technischen Fortschritt als Problem bei der Erreichung von Stationarität formal ausklammern (Verdun-Law). Priewe erkennt aber andersherum ein Problem durch technischen Fortschritt, weil dieser Wachstum notwendig macht, um dem Rückgang der Beschäftigung entgegenzuwirken. In einem stationären System müssten daher Mechanismen herrschen, die mit dem technischen Fortschritt umgehen, der auch ohne Wachstum stattfinden kann.

### *Dilemma der Zentralbank*

Wenzlaff stellte einen noch nicht vollständig elaborierten Ansatz vor, woraus sich eine Perspektive einer Wachstumsnotwendigkeit der Geldwirtschaft ergeben kann. Ausgangspunkt ist die Annahme, dass Stationarität nicht mit einem positiven Zinssatz vereinbar ist. Entsprechend kann der Refinanzierungssatz der Zentralbank im stationären Zustand nicht positiv sein. Was steht der Zentralbank im Wege, den Refinanzierungssatz auf Null zu senken?

Ein Baustein zur Theorie des Zentralbankdilemmas ist die insb. von Keynes und Tobin ausgearbeitete Differenzierung des Sparmotivs und der Portfolioentscheidung. Die individuelle Sparquote ist einkommensabhängig und fällt (nach einem autonomen Konsum) mit steigendem Einkommen. Diese Entscheidung gilt als weitgehend zinsunabhängig, während sich der Zins bzw. die Zinsstruktur durch Präferenzen der Vermögenssicherung (oder auch Vermehrung) ergibt. Der



Zins betrifft nicht die Entscheidung, ob gespart wird, sondern wie das einkommensabhängige Sparvolumen gehalten wird.

Unter Keynesianern wird geteilt, dass eine ungleiche Einkommensverteilung die durchschnittliche Sparquote erhöht und Unterbeschäftigung (Stagnation) entsteht. Bei geringen Absatzaussichten kann nicht genügend investiert werden, um die Sparvolumen zu absorbieren. Geringes Investitionsniveau senkt die Einkommen und passt so die Sparen und Investitionen aneinander an. Diese Diagnose kann nicht aus der Perspektive der loanable funds (Hayek) gezogen werden, wonach der Zinssatz Ergebnis des Angebots und Nachfrage nach Kapital ist und der Zinssatz als Konsumverzichtsprämie erscheint. Insofern der Zinssatz als Anpassungsmechanismus konzipiert ist, kann keine Unterbeschäftigung (und keine Stagnation) auftreten. Dabei wäre auch ein stationärer Zustand selbst bei positivem Zinssatz möglich (Ramsey, 1928)

Zur Bestimmung der Anlageentscheidungen und damit des Zinssatzes dient das Konzept der Liquiditätspräferenz. Vermögensformen unterscheiden sich hinsichtlich der Höhe immateriellen Prämie von Liquidität bzw. Grad der Vermögenssicherungsfunktion. Vereinfacht gesprochen: gegenüber der Haltung eines Wertpapiers bietet die Haltung eines Girokontos mehr Sicherheit und Flexibilität – entsprechend wird der Verlust dieser immateriellen Rate durch die materielle Zinsrate auf das Wertpapier ausgeglichen. Zinsen erzwingen die Bereitschaft zur Haltung von Nominalvermögen. So könnte die Situation entstehen, dass aus diesem Liquiditätspräferenz-Kalkül heraus Zinssätze entstehen, womit Investitionsprojekte mangels Rentabilität unterbleiben müssen und die Produktionsfaktoren unausgelastet bleiben.

Warum sollte sich die Zentralbank um den Zinssatz des Vermögensmarktes kümmern? Warum sollte ihr Refinanzierungssatz davon abhängig sein bzw. sollte die Zentralbank nicht Stationarität durch einen Refinanzierungssatz von Null erreichen können?

In der Tat bestimmen viele Post-Keynesianer (z.B. Marc Lavoie) den Zinssatz politisch (theory of the policy rate). Sie müssen diesen Ausweg suchen, da sie der Liquiditätspräferenztheorie ihre Relevanz im endogenen Kreditgeldsystem absprechen. Dagegen kann der Monetärkeynesianismus den Refinanzierungssatz markttheoretisch bestimmen, weil erst durch den positiven Zinssatz die Bereitschaft zur Haltung von Nominalvermögen erzeugt wird (siehe z.B. Betz, 2013)

Darauf aufbauend versucht die Theorie des ZB-Dilemmas zu begründen, warum der Leitzins nicht auf Null sinken kann bzw. warum der Leitzinssatz nach einer Niedrig- oder Nullzinsphase früher oder später doch angehoben werden muss. Eine Niedrigzinsphase birgt die Gefahr einer Kreditexpansion seitens der Geschäftsbanken, die oft zu einer Blase führt. Banken können niedrige Zinsen für Kredite anbieten, da sie sich günstig bei der Zentralbank refinanzieren können. Sie verzichten zunehmend auf die Verzinsung von Publikumseinlagen und nehmen daher die Funktion der Fristentransformation nicht mehr wahr. Der steigende Liquiditätsgrad der Vermögen nimmt zu, womit Inflationsängste geschürt werden. Beginnen die Vermögensbesitzer ihr Portfolio zugunsten von Sachvermögen zu verändern um sich vor Inflation zu schützen, tritt diese auch ein. Die Zentralbank kann die Inflation (serwartungen) sowie gebildete Blasen durch Anhebung des Leitzinses durchbrechen, mit dem Opfer steigender Arbeitslosigkeit. Sie kann dann versuchen, den Abschwung durch Finanzierung einer neuen Blase abzulösen. Diese Zentralbankpolitik würde in Zyklen den Refinanzierungssatz herauf- und herabsetzen; die Politik der FED könnte im Rahmen dieser Perspektive interpretiert werden. Nach dem Platzen der DotCom-Blase wurden die Leitzinsen sehr niedrig gehalten, womit die Immobilienblase genährt wurde, nach drei Jahren hat die FED die Leitzinsen schrittweise um 4,25 Basispunkte angehoben, was unweigerlich zum Platzen der Immobilienblase führen musste.

Als Alternative könnte Geldpolitik auf diese Zyklen verzichten und versuchen, dauerhaft einen genügend hohen Leitzins zu etablieren, der Geschäftsbanken den Anreiz setzt, sich über Publikumseinlagen zu refinanzieren (Fristentransformation) und keine Blasen nährt. Der Preis dafür wäre eine Wirtschaft, die dauerhaft in Stagnation gehalten wird, während die Boom-Bust-Politik einen Zyklus von Phasen der Krise und Prosperität erlaubt. Hierin liegt das Dilemma der Zentralbankpolitik und die Erklärung, warum sie das Zinsniveau nicht genügend senken kann, um dauerhaft Vollbeschäftigung zu erreichen.

Eine Schlussfolgerung dieser Analyse ist, dass nur eine Senkung der Liquiditätsprämie die gesamte Zinsstruktur senken könne, was eine stationäre Ökonomie ermöglichen würde. Schmidt hat sich freundlicherweise im Vorfeld mit der Theorie des ZB-Dilemmas auseinandergesetzt und einige Kritikpunkte aufgeworfen, mit denen sich bei der Weiterentwicklung des Ansatzes auseinandergesetzt werden muss.

Eine zentrale Kritik von Schmidt ist, dass zunächst plausibel der positive Zinssatz als unabhängig vom Sparverhalten angenommen wird. Allerdings konzipieren wir bei negativem Zins doch wieder eine Abhängigkeit, weil wir implizit annehmen würden, dass die Sparquote auf Null zurückgehen könnte. Da Zinssenkungen ja kein Anreiz zu Konsum bilden, kann es sein, dass der sinkende Zinssatz trotzdem nicht die Investitionen stimuliert und Vollauslastung liefert. Von steigenden Einkommen wird ja tendenziell ein immer höherer Teil gespart, sodass die Stagnationstendenz (gemessen an der Unterbeschäftigung) auch durch erhöhtes Einkommen aufgrund niedrigerer Zinsen zurückschlägt. Damit liegt ein weiteres zu verfolgendes Argument vor, dass Senkungen des Zinsniveaus (mit welchen Wegen das überhaupt gehen soll steht noch gar nicht zur Debatte) nicht aus der Stagnation führen, solange eine mit steigendem Einkommen sinkende marginale Konsumquote vorliegt.

Als ein vorläufiger Gedanke in diesem Zusammenhang: Zumindest kann man sich plausibel vorstellen, dass ein niedrigeres Zinsniveau zu einer geringeren aggregierten Sparquote führt, da weniger Einkommen umverteilt wird. Hohe Einkommen mit ohnehin hoher Sparquote würden (aufgrund geringerer Zinsen) weniger wachsen. Niedrige Einkommen mit geringer Sparquote würden steigen und so die Gesamtnachfrage heben. Dieser gegenläufige Effekt vermag trotzdem nicht zu einer für den stationären Zustand nötigen Netto-Sparquote von Null führen.

## Literatur

Betz, K., 2013. Endogenous Money and the (Real) Rate of Interest - A Comment on Marc. Post-Keynesian Summer School. Meschede.

Blazejczak, J., 1998. *Zukunftsgestaltung ohne Wirtschaftswachstum: Ergebnisse eines Workshops des DIW im Auftrag von Greenpeace Deutschland*. DIW-Diskussionpapiere 168. DIW Berlin.

Freydorf, C., Kimmich, C., Koudela, T., Schuster, L. and Wenzlaff, F., 2012. Wachstumszwänge in der Geldwirtschaft. [online] Available at: <http://geld-und-nachhaltigkeit.de>.

Kimmich, C. and Wenzlaff, F., 2012. Exploring preconditions for a stationary economy: The role of the golden rule and the central bank dilemma. *Paper prepared for the FMM Conference 2012 'The State of Economics after the Crisis', Berlin, October 25th-27th*.

Mikosch, A., 1989. *Theorie der Geldwirtschaft und unfreiwillige Arbeitslosigkeit*. Bremen: Dissertation.

Ramsey, F.P., 1928. A Mathematical Theory of Saving. *The Economic Journal*, 38(152), pp.543-559.

Riese, H., 1983. Geldökonomie, Keynes und die Anderen. In: P. Gijssels, T. Schmid-Schönbein, J. Schneider, W. Vogt and U. Wittmann, eds., *Ökonomie und Gesellschaft. Jahrbuch 1: Die Neoklassik und ihre Herausforderungen*. Frankfurt a/M.: Campus, pp.103-160.

Spahn, H.-P., 1986. *Stagnation in der Geldwirtschaft: Dogmengeschichte, Theorie und Politik aus keynesianischer Sicht*. Frankfurt a. M.: Campus.

Wenzlaff, F., Kimmich, C., Koudela, T., Richters, O., C., Freydorf, C. and Schuster, L., 2012. Wachstumszwang in der Geldwirtschaft? Theoretische Erwägungen. *Memorandum des Denkwerks Zukunft - Stiftung kulturelle Erneuerung*. Nov.