

Keynes-Plan und innerstaatliches Saldenmanagement

Reinhold Moser

In den frühen 40er Jahren des vorigen Jahrhunderts hat J. M. Keynes einen Plan zur Neuordnung der internationalen Währungsbeziehungen vorgelegt. Ein Leitgedanke liegt in der Erkenntnis, dass Überschüssen an einer Stelle notwendig Defizite an anderer Stelle gegenüber stehen müssen. Defizitmanagement bzw. Defizitbegrenzung muss daher immer auch Überschussmanagement bzw. Überschussbegrenzung sein.

Wenn auf internationaler Ebene eng definierte Grenzen von LB-Salden angestrebt („Abbau der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte“) oder auch vereinbart werden, dann müssen sich bereits auf Ebene der Einzelstaaten die Überschüsse und Defizite der einzelnen Sektoren weitgehend ausgleichen. Die mögliche Übertragung der Grundgedanken des Keynes-Plans in die nationalen Volkswirtschaften – am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland – steht daher im Zentrum der Überlegungen.

Eine überkonjunkturelle Verschuldung des öffentlichen Sektors ist in Deutschland aufgrund der grundgesetzlichen Schuldenbegrenzung in nennenswertem Umfang nicht mehr möglich. Der Staat ist somit immer weniger in der Lage, Überschüsse des privaten Sektors zu absorbieren.

Da es durch betriebswirtschaftliche und rechtliche Regeln (Verschuldungsregeln, Regeln der Kreditwürdigkeitsprüfung, Insolvenzordnung etc.) Grenzen der Verschuldung des Unternehmenssektors gibt, muss es zwingend auch Grenzen der Ersparnisbildung geben, wenn die hergebrachten Puffer Staat und Ausland nicht mehr verfügbar sind.

Nach Darstellung der saldenmechanischen Grundlagen wird die Absorptionsfähigkeit des Unternehmenssektors hinsichtlich der Ersparnisse der privaten Haushalte und (zukünftig) des Staates hinterfragt. Klassisch-neoklassische und keynesianische Sichtweise werden einander gegenüber gestellt, die Rolle des Zinses, der Kapitalmärkte und der Null-Prozent-Zinsschranke werden diskutiert. Hier zeigt sich, dass ein nationales Saldenmanagement vorwiegend bei der Ersparnisbildung der privaten Haushalte ansetzen muss.

Zunächst werden die Instrumente eines nationalen Saldenmanagement innerhalb des hergebrachten institutionellen Rahmens auf ihre Tauglichkeit geprüft: stärker progressive Einkommensteuer, höhere Besteuerung von Kapitaleinkommen, Wiedereinführung der 1995 abgeschafften Vermögensteuer, höhere Erbschaftsteuer etc.

Ergänzend wird untersucht, ob die gegenwärtige Geld- und Kapitalmarktordnung zu den nationalen Ungleichgewichten beiträgt und ob Möglichkeiten bestehen, durch institutionelle Änderungen zu Verbesserungen zu gelangen.

Kurz gestreift wird auch die Rolle der Alterssicherungssysteme (Umlageverfahren vs. Kapitaldeckung) im Zusammenhang mit einem nationalen Saldenmanagement.

Die Debatte um die deutsche Exportorientierung

Gustav Horn, Simon Sturn, Till van Treeck

Die in vielen Ländern gewachsene Einkommensungleichheit wird international zunehmend als eine wesentliche Ursache für die Weltwirtschaftskrise und die globalen Ungleichgewichte im Außenhandel hervorgehoben. Hingegen ist die Debatte in Deutschland teilweise noch immer durch die Forderung nach weiterer Lohnzurückhaltung und sozialpolitischen Einschnitten gekennzeichnet. Welche Rolle kann die Lohn- und Verteilungspolitik zur mittelfristigen Überwindung der deutschen Exportlastigkeit und zur Stabilisierung der deutschen und globalen Wirtschaft spielen?

Umstieg auf teilweise Kapitaldeckung der Rentenversicherung: Konsequenzen und Bewertung nach der Finanzkrise

Rudolf Zwiener

Mit den Rentenreformen der Jahre 2000 bis 2007 sollten die voraussehbaren Wirkungen des demografischen Wandels auf das Rentensystem bewältigt werden. Daher wurden das Rentenalter heraufgesetzt, das Rentenniveau gesenkt und ein so genannter Nachhaltigkeitsfaktor in die Rentenformel eingefügt. Mit diesem Vorgehen wurde ein grundsätzlicher Zielwechsel eingeleitet, von der Sicherung des Lebensstandards im Rentenalter zur Beitragssatzstabilität. Das in Zukunft niedrigere Rentenniveau soll durch den staatlich geförderten Aufbau eines privaten Kapitalstocks (Riesterrente) ohne Arbeitgeberbeteiligung ausgeglichen werden. Wie wirkt sich der Umbau der Altersvorsorge kurz- und längerfristig auf Sparquote, Konsum und Wirtschaftsentwicklung aus? Angesichts der Finanzmarktkrise: Hat ein mehr an Kapitaldeckung in der Sozialversicherung, wie es die neue Bundesregierung ja auch für die Pflege vorsieht, nicht möglicherweise gravierende Nachteile? Bei der Analyse der gesamtwirtschaftlichen Folgen dieser Reformen zeigt sich, dass der gewählte Übergang zu einer verstärkten Kapitaldeckung sowohl Wachstumsprobleme erzeugt als auch zu einer ungenügenden Sicherung im Alter führt. Die bisherige Strategie ist also zur Kompensation der demografischen Belastungen ungeeignet.

Finanzglobalisierung oder Kapitalverkehrsmanagement?

Jörg Bibow

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise sollte dazu ermutigen auch ueber Kapitalverkehrsmanagement neu nachzudenken. Das Referat setzt sich zunaechst mit vom Mainstream naiv und dogmatisch vorgetragenen Argumenten fuer Finanzglobalisierung kritisch auseinander. Neoklassische Ideen vom Sparen und Investieren und die Theorie des Zinses stehen im Mittelpunkt dieser Argumentation, und so

verwundert es wenig, dass die Realität globaler Finanzströme eine Reihe scheinbar 'paradoxe' Entwicklungen (self-insurance, neo-mercantilism, global saving glut usw.) aufzuweisen hat. Als nächstes werden die Erfahrungen Europas in der globalen Krise behandelt. Die EU ist in den letzten 20 Jahren in Bezug auf das erklärte Ziel eines einheitlichen Finanzmarktes in vielen Bereichen stark vorangekommen, ist dem angestrebten Ideal in vielerlei Hinsicht deutlich näher als andere Teile der Welt. Eine Gruppe von EU-Ländern hat sich noch dazu in einer Währungs- und Wirtschaftsunion vereint. Die Krisenerfahrungen in der EU und Euroland sind allerdings wenig ermutigend. Krasse Systemmängel in Sachen Finanzregulierung – und Aufsicht sowie gemeinsamer Finanzpolitik haben sich als Kehrseite fortgeschrittener regionaler Finanzintegration erwiesen. Für die übrige Welt werfen diese regionalen Erfahrungen die Frage auf, wie die globalen Voraussetzungen je erfüllt werden könnten, die eine globale Finanzintegration einigermaßen 'verkehrssicher' machen würden. Die Gefahren liberalisierter globaler Finanzströme werden sodann an Hand der globalen Krise 2007-9 diskutiert. Die Bedeutung des US-Dollars und der amerikanischen Geld- und Finanzpolitik werden hervorgehoben. Es folgt eine Auseinandersetzung mit den Vorstellungen von Keynes zur Regulierung internationaler Finanzströme, der sowohl mikro- und makroökonomische Argumente für Kapitalverkehrsmanagement vorbrachte. Eine Diskussion der Möglichkeiten für Kapitalverkehrsmanagement in der heutigen Zeit, speziell für Entwicklungs- und Schwellenländer, ob begleitet von Reformen des internationalen Währungs- und Finanzsystems oder nicht, bildet den Abschluss des Referats.

Höchste Zeit für eine neue „Keynes-Regel“ im internationalen Währungssystem: „Goldstandard ohne Gold“

Leander L. Hollweg

Trotz der gewaltigen, mehrere Billionen Dollar betragenden Verluste der Finanzkrise liegt die „eigentliche“ realwirtschaftliche Krise noch vor uns: der weltweite Mangel an Fachkräften wird das Produktionspotential ab 2020 noch wesentlich stärker strangulieren. Vermeintliche Lösungen der gegenwärtigen Krise müssen diesen Zusammenhang im Blick behalten.

Auf der Ebene makroökonomischer Ursachenforschung erweisen sich die großen, dauerhaften Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen bestimmten Nationen als wesentlicher, „letzter“ Grund der aktuellen Finanzkrise. Die G20-Konferenz in Pittsburgh hat dies thematisiert, den Abbau der Ungleichgewichte jedoch allein dem guten Willen jedes einzelnen Landes überlassen. Im Mittelpunkt der G20-Überlegungen steht eine schärfere Finanzaufsicht.

Eine einfache Grundregel könnte für die Finanzordnung der Zukunft aber weitaus Besseres bewirken als umfangreiche staatliche Kontrollen. Bei dieser Regel handelt es sich um die Einführung der „Methode des Goldstandards“ für den Zahlungsbilanzausgleich zwischen den Nationen, allerdings ohne den Austausch von Gold.

An die Stelle der Auslieferung von Goldreserven, wie dies vor dem Zweiten Weltkrieg von Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten gefordert war, würden in diesem Regelwerk „Strafzinsen“ treten, die sowohl von permanenten Defizit- als auch von dauerhaften Überschussländern an eine multinationale Institution zu zahlen sind. Der Sinn der Regel besteht darin, ökonomische Anreize auszulösen, damit kein Land langfristig über seine Verhältnisse lebt oder umgekehrt durch andauernde Exportüberschüsse Arbeitsplätze in anderen Staaten vernichtet. Dem Sinn nach wurde der Vorschlag eines solchen

Ausgleichsmechanismus von John Maynard Keynes bereits auf der internationalen Währungskonferenz von Bretton Woods im Jahr 1944 vorgetragen.

Während Keynes sich vorstellte, dass die Ausgleichsabgaben in einer Kunstwährung namens Bancor erfolgen sollten, können Gleichgewichtssünder die ihnen auferlegten Strafen durchaus in nationaler Währung begleichen. Wichtiger wäre vielmehr, dass die Zinszahlungen in nationale Anpassungsprogramme zurückfließen, vor allem in Bildungsinvestitionen. Als in der Regel lokal erbrachte, personalintensive Dienstleistungen stärken sie die Binnenkonjunktur, andererseits können besser qualifizierte Arbeitskräfte oder „Bildungsexporte“ die nationale Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Perspektivisch erhielte man durch Humankapital gedeckte Währungen.

Auf der Mikroebene kann man informatorische Unvollkommenheiten als den eigentlichen Krisenauslöser erkennen: Es fehlte – und fehlt immer noch – an Angaben über Adressrisiken, die sowohl ausreichend als auch zeitnah sind. Wichtiger als staatliche Aufsichtsgremien sind daher Verfahren, die den Marktteilnehmern Transparenz verschaffen über die Risikoposition einzelner Finanzinstitute aus Derivaten und CDS-Geschäften. Hierfür müssen die Publizitätspflichten verschärft und die Publizitätsmethoden mit den Möglichkeiten des Internets modernisiert werden.

Vorschläge für Finanzmarktreformen

Helge Peukert

First, Keynes' and Veblen's distinction between industrial and pecuniary employments with special regard to speculation is introduced. Second, investment banking as a prime example for pecuniary activities today and some anecdotal evidence are presented. Third, a dominant fundamentalist, market efficiency and a heterodox speculation paradigm of financial markets are distinguished. Fourth, eleven proposals for financial market reform (e.g. decentralization) are formulated following the speculation paradigm. Finally, it is asked why these reforms which should support a productive-serviceable function of finance will not be realized. This is explained by a capturing of the public sector and the prevailing scientific and ideological habits of thought.

Deregulierung oder lasche Geldpolitik? Bestimmungsfaktoren der US-Häuserpreiskrise

Fabian Lindner

Die Frage, wie es zum starken Anstieg und Fall der Häuserpreise in den USA kommen konnte, ist wissenschaftlich noch kaum erforscht. Die mediale und politische Diskussion scheint in zwei Lager gespalten: Die einen glauben, der Hauptgrund die Krise seien die historisch niedrigen Zinsen gewesen; die anderen meinen, die Banken seien nicht genug reguliert gewesen und hätten zu viel Kredite ausgegeben. Um sowohl die wichtige politische Frage nach den Bestimmungsfaktoren der US-Häuserpreisentwicklung zu beantworten, als auch einen wissenschaftlichen Beitrag zum Zusammenhang

von Finanzsystem und Realwirtschaft zu leisten, habe ich ein einfaches Modell entwickelt. Es baut auf einem Standard-Modell zur Bestimmung von Häuserpreisen auf und enthält verschiedenen Einflussmöglichkeiten auf deren Entwicklung. Das Neue des Modells ist, dass es die Schuldenfinanzierung von Immobilien berücksichtigt und Kreditrestriktionen enthält. Die Restriktion erklärt sich daraus, dass die Schuldenaufnahme durch den Wert eines Hauses begrenzt wird. Dieses ist die Sicherheit, die Banken zur Vergabe von Krediten einfordern. Steigt der Häuserpreis, steigt auch die Möglichkeit zur Aufnahme zusätzlicher Schulden – und damit die Nachfrage nach Häusern. Mit Kreditrestriktionen ergibt sich der Fall, dass die Häusernachfrage eine steigende Funktion des Preises ist. Dadurch können durch exogene Schocks bedingte Preissteigerungen stark verstärkt werden, wie ich in Simulationen zeige. Zur Klärung der Frage nach den Effekten von Geldpolitik und Deregulierung schockte ich das Modell mit niedrigeren Zinsen und einer plötzlich höheren Beleihbarkeit von Häusern (etwa in Folge der Absenkung von Eigenkapitalvorschriften der Banken, die es diesen ermöglicht, mehr Kredite zu vergeben). Ich kann zeigen, dass die Verringerung von Kreditrestriktionen in Folge von Deregulierung quantitativ eindeutig den Effekt niedrigerer Zinsen dominiert. Damit scheint zumindest aus einer analytischen Perspektive heraus die Deregulierung der Finanzmärkte der Hauptfaktor hinter dem Anstieg und dem Fall der US-Häuserpreise zu sein – und damit der momentanen Weltwirtschaftskrise.

„Wird die (erhoffte) Expansion mit der NAIRU kollidieren?“

Camille Logeay/Jürgen Kromphardt

Schon heute werden Stimmen laut, die warnen, es werde zur Inflation kommen, sobald die aktuelle Talsohle durchschritten sein wird und die Beschäftigung wieder zunimmt. Sofern nicht mit der Geldmenge argumentiert wird (bei Verwechslung mit der Zentralbankgeldmenge), steht dahinter die Vorstellung einer NAIRU, nach deren Erreichen die Inflation steigt. Was ist von dieser Sorge zu halten?

Seit Mitte der 1990er Jahre schwanken die Inflationsraten (gemessen am BIP-Deflator) in vielen Industriestaaten nur noch in einer schmalen Bandbreite, während sich die Arbeitslosenquoten stark verändern. Die statistischen Phillips-Kurven sind daher häufig horizontal. Daraus folgt allerdings noch nicht, dass die Arbeitslosenquote keinen Einfluss auf die Inflationsrate hat; dieser könnte durch andere Einflüsse überlagert sein. Deshalb untersuchen wir für sechs große Industriestaaten (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Großbritannien, USA) in einer ökonometrischen Studie, ob sich eine horizontale langfristige Phillips-Kurve auch dann ergibt, wenn man andere wichtige Einflüsse berücksichtigt.

Wir schätzen daher Phillips-Kurven für diese Länder mittels einer Preisgleichung (als reduzierter Form einer Lohn- und einer Preisgleichung). Unser Hauptinteresse gilt der Frage, ob sich ökonometrisch ein Bruch zwischen der vorangehenden Phase der rückläufigen Inflationsraten bei steigenden Arbeitslosenquoten und der Phase der relativen konstanten Inflationsraten bei sinkenden Arbeitslosenquoten ergibt.

Die Ergebnisse sind: a) In allen sechs Staaten hat die langfristige Phillips-Kurve einen fallenden Verlauf. b) Die erwarteten (und erhofften) Brüche treten nicht in allen Staaten auf und die Zeitpunkte ihres Auftretens variieren zwischen den Staaten.

Anschließend versuchen wir, diese Ergebnisse zu interpretieren, und wir finden plausible Erklärungsansätze. Dennoch betrachten wir auch den alternativen Ansatz, die Entwicklung durch eine zeitvariable NAIRU (der eine zeitvariable senkrechte Phillips-Kurve zuzuordnen ist) zu erklären.

Dieser Ansatz erweist sich als wenig überzeugend. Versucht man, ihn durch Berücksichtigung von Hysterese zu retten, so verliert er weiter an Erklärungskraft. Die NAIRU wird dann endogen; sie verändert sich mit der tatsächlichen Arbeitslosigkeit und ist keine Schranke mehr, hinter der die Inflation steigt.

Vorschlag zur Beseitigung von Arbeitslosigkeit und Krisen mittels einer Reform der Kredit- und Geldpolitik der Notenbank

Ferdinand Wenzlaff, TU Chemnitz

Problemaufriss / Diagnose

Gegenwärtig muss die Notenbank die Geldmenge über die Einschränkung des Kredites - indem sie den Refinanzierungssatz setzt - knapp halten um nicht zu sehr ein sich akkumulierendes Inflationspotential aufkommen zu lassen. Der Preis für eine geringe Inflationsrate ist ein zu hoher Kapitalzins, Kapitalknappheit, Unrentabilität langfristiger Investitionsprojekte (z.B. Forschung für alternative Energieträger) und Arbeitslosigkeit. Eine niedrige Inflationsrate unterstützt zudem den Hang zur Haltung von Liquidität, was zur Bildung von Blasen und unzureichender Nachfrage (d.h. Arbeitslosigkeit) führt.

Als zu lösendes Problem lässt sich diagnostizieren: Wie könnte die Notenbank den Refinanzierungssatz auf Null setzen und damit den unbegrenzten Kredit eröffnen, aber gleichzeitig die Liquidität knapp halten und so einen geschlossenen Kreislauf mit Vollbeschäftigung herstellen?

Lösungsvorschlag

Mit Anlehnung an die Theorie der Banking School und der Volksbank von Pierre-Joseph Proudhon sollte die Notenbank unbegrenzt zinslose Refinanzierungskredite an Geschäftsbanken geben, sodaß günstigere Kredite für Investitionen an Unternehmen gegeben werden können und Kapitalzins sowie Arbeitslosigkeit sinkt.

Gleichzeitig muss die Notenbank die Haltung von Geld bzw. Liquidität besteuern, womit sie einen Anreiz schafft, Geld weniger als Vermögensobjekt zu halten, sondern in die langfristigen Ausleihungen zu gehen um der Besteuerung von Liquidität zu entgehen. Trotz unbegrenztem Kredit bleibt die Geldmenge knapp und das Inflationspotential gering, weil das Geld zu den Banken zurückfließt und in längerfristige Vermögenstitel getauscht wird - auch das gibt Druck auf den langfristigen Kapitalzins.

Man könnte formulieren, dass die Besteuerung von Liquidität den Hang zur Liquidität zähmt und andererseits die Umlaufgeschwindigkeit stabilisiert. Ebenso könnte man formulieren, dass die notwendige Zinsstrukturkurve parallel nach unten verschoben werden soll, sodaß der Realzins kurzfristig negativ und langfristig gegen Null geht.

In der Tat handelt es sich um einen Vorschlag der neoklassischen Kristallkugel mit geschlossenem Kreislauf, Vollbeschäftigung und langfristigem Nullzins näher zu kommen.

Der geeignete Besteuerungssatz (ich nehme an zwischen 4 und 8%) ist von der Notenbank experimentell zu finden und kann variiert werden. Die Notenbank bekommt durch den Besteuerungssatz ein wirkliches unmittelbares geldpolitisches Instrument, denn heute kann sie Geldpolitik nur indirekt durch eine restriktive Kreditpolitik verfolgen. Die Kreditpolitik wird nun vollständig den Geschäftsbanken übergeben, welche wie heute Bonität und die Projekte der Schuldner prüfen.

In jedem Fall profitiert jeder von den Anreizwirkungen der Besteuerung, welche Vollbeschäftigung, Dauerkonjunktur und schwindende Kapitaleinkommen, d.h. steigende Arbeitseinkommen schaffen. Und das Ganze geht ohne Verstaatlichung der Investitionen, Regulierung

der Finanzmärkte oder politische Regulierung der Zinssätze - es handelt sich um eine marktliche Lösung die nur eines kleinen ordnungspolitischen Eingriffs, jedoch keiner lenkenden Wirtschaftspolitik bedarf.

Einwände?

Monetarkeynesianer führen gegen die Idee der Besteuerung von Liquidität ins Feld, dass die Kontraktpartner für den Inhalt ihrer Schuldverträge ein anderes Medium wählen würden. Mir ist jedoch nicht bekannt, dass selbst bei sicher erwarteten Inflation von 10% die Arbeitnehmer ihren Lohn jemals in Gütern oder Juwelen forderten. Aber das Argument verliert sein Kraft schon von daher, das die nominell festgelegte Summe im Schuldvertrag von der Besteuerung von Liquidität unberührt bleibt. Der unangenehme "Nachteil" der Besteuerung greift erst, wenn der Gläubiger nach Auflösung des Schuldvertrages Liquidität halten will. Aber gerade die Eigenschaft des Geldes als Vermögenobjekt soll ja genommen werden.

Zu diskutieren ist die "Null-Zins-Grenze" (Spahn) für den Zirkulationskredit der Notenbank. zumindest aber für den Sachkredit („Konsumverzicht“) ist ein negativer nominaler Zins möglich, wenn durch die Besteuerung der nicht-pekuniäre Ertrag aus der Haltung von Liquidität neutralisiert wird und der Geldvermögensbesitzer "gezwungen" werden kann, "eine Zinszahlung an den Schuldner zu leisten" (Spahn), d.h. sogar der langfristige Realzins negativ werden kann.

Eingewendet werden kann auch, dass wir Inflation, und damit schon eine Besteuerung von Liquidität haben. Die gewünschten Effekte würden aber erst eintreten, wenn die Notenbank das erklärte Inflationsziel auf mindestens 4% erhöht und sich die Inflationserwartungen stabilisieren. Mein Vorschlag ist jedoch psychologisch wirksamer und sicherer, weil keine Erwartungen für adäquates Verhalten nötig sind, sondern der Besteuerungssatz direkt verhaltenswirksam wird und das Preisniveau stabil bleiben kann.