

Hallwirth, Volker

Article — Digitized Version

Zur Lösung des Beschäftigungsproblems Keynes neu entdecken

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hallwirth, Volker (1998) : Zur Lösung des Beschäftigungsproblems Keynes neu entdecken, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 78, Iss. 11, pp. 654-659

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40151>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Volker Hallwirth*

Zur Lösung des Beschäftigungsproblems Keynes neu entdecken

Seit Anfang der achtziger Jahre gilt – vor allem wegen der beschränkten Möglichkeiten der Fiskalpolitik – die keynesianische Politik der Globalsteuerung als ungeeignet für die Lösung des Beschäftigungsproblems. Welche Bedeutung maß Keynes der Geldpolitik bei der Beseitigung der Arbeitslosigkeit zu? Können durch eine Koordinierung von Lohn- und Geldpolitik die bestehenden Beschäftigungsprobleme gelöst werden?

Die Ideen, die hier so mühevoll ausgedrückt sind, sind außerordentlich einfach und sollten selbstverständlich sein. Die Schwierigkeit liegt nicht etwa in den neuen Ideen, sondern darin, von den alten loszukommen...¹. Mit diesen Worten beschließt Keynes sein Vorwort zur „General Theory of Employment, Interest and Money“. Heute, mehr als 60 Jahre nach Erscheinen des Werkes von Keynes, sind die alten – auf Adam Smith und David Ricardo zurückgehenden – klassischen ökonomischen Vorstellungen, die Keynes seinerzeit so erfolgreich attackierte, längst wieder aufstanden. Ganz ähnlich wie zu Zeiten von Keynes entspricht es heute wieder der herrschenden Meinung, daß es in einer Marktwirtschaft bei flexiblen Preisen und Löhnen eine starke Tendenz zu einem Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung gibt. Die Vorstellung Ricardos von der „Neutralität“ des Geldes ist wieder fest in den Köpfen verankert. Als wissenschaftlich gesicherte Grundlage praktischer Wirtschaftspolitik wird heute wieder allgemein akzeptiert, daß

□ die hohe Arbeitslosigkeit in vielen Industrieländern überwiegend strukturelle Ursachen habe. Insbesondere sei die Steuer- und Abgabenbelastung zu hoch und die Flexibilität des Arbeitsmarktes zu niedrig. Bei ausreichend flexiblen Preisen und Löhnen schaffe sich jedes Angebot seine Nachfrage. Gute Angebotspolitik sei deshalb zugleich die beste Nachfragepolitik.

□ Geldpolitik die Aufgabe habe, Preisstabilität zu sichern. Sie sei kein Instrument der Konjunktur- und Beschäftigungspolitik. Expansive Geldpolitik könne „zwar in einer ‘ersten Runde’ den Realzins drücken. Der Überraschungseffekt billigen Geldes währt aber nicht lange, oder, um Robert Lucas, den Nobelpreisträger von 1995, zu zitieren: ‘You cannot fool all people all the time’...“².

Keynes und die Klassiker

Wirtschaftliche Probleme werden auch in Deutschland allgemein vornehmlich auf der Angebotsseite gesehen, sie werden kaum mit fehlender Nachfrage in Verbindung gebracht. Wissenschaft und Politik teilen vielmehr die Überzeugung, daß die am Konzept der potentialorientierten Geldmengensteuerung ausgerichtete – erforderlichenfalls aber auch pragmatische – Geldpolitik der Bundesbank stets genügend Spielraum gibt, um eine dynamische Wirtschaftsentwicklung in Deutschland von der monetären Seite her zu unterstützen. Keynes gilt als endgültig widerlegt, Smith und Ricardo haben den Sieg davongetragen.

Schon Keynes erschien seinerzeit der vollständige Sieg Ricardos in Wissenschaft und Politik unbegreiflich und rätselhaft. Des Rätsels Lösung vermutete Keynes in folgenden fünf Punkten³:

* Der Aufsatz ist eine Zusammenfassung der Kernthesen des im Campus-Verlag erschienenen Buches, V. Hallwirth: Und Keynes hatte doch recht, Frankfurt, New York 1998.

¹ J. M. Keynes: The General Theory of Employment, Interest and Money, Cambridge 1973 (1. Auflage 1936), S. xxiii.

² Vgl. F.-C. Zeitler: Reichliches Notenbankgeld ölt die Jobmaschine nicht, in: Handelsblatt vom 7. 7. 1998, S. 27.

³ Vgl. J. M. Keynes, a.a.O., S. 33.

Dr. Volker Hallwirth, 44, ist Referent im Bundesministerium für Wirtschaft. Er gibt hier seine persönliche Meinung wieder.

- Die Lehre Ricardos verleiht ihren Anhängern intellektuelles Prestige, weil sie zu Schlußfolgerungen kommt, die der einfache Mann auf der Straße nicht erwarten würde.
- Eine auf die Lehre gestützte Politik der Strenge und des Verzichts gilt als tugendhaft.
- Ihre formale Eleganz gibt der Lehre Schönheit.
- Daß soziale Ungerechtigkeit als unvermeidlicher Preis des Fortschritts erscheint, macht die Lehre für die Regierung interessant.
- Die Rechtfertigung der unternehmerischen Freiheiten sichert der Lehre die Unterstützung der die Regierung tragenden dominierenden gesellschaftlichen Kräfte.

Die Lehre Ricardos ist, wie Keynes schreibt, für die Zunft der Ökonomen aber auch mit einer unangenehmen Konsequenz verbunden: Daß Ökonomen die fehlende Übereinstimmung zwischen den Ergebnissen ihrer Theorie und den beobachteten Tatsachen so offenkundig unbeeindruckt läßt, bleibt dem Mann auf der Straße auf Dauer nicht verborgen. Entsprechend geringer Respekt wird den Ökonomen im Vergleich zu anderen Wissenschaftlern in der Öffentlichkeit entgegengebracht⁴.

Überraschenderweise wurde Keynes trotz dieser spitzen, ja fast unverschämten Kritik am wissenschaftlichen Mainstream der damaligen Zeit nicht ins gesellschaftliche Abseits befördert. Zum Lord geadelt und mit wissenschaftlichen Ehren überhäuft starb Keynes 1946, lange bevor seine Lehre in den fünfziger und sechziger Jahren ihren Siegeszug antrat. Aber der zu Beginn der siebziger Jahre fast komplette Paradigmenwechsel von der klassischen Ökonomie Ricardos hin zur keynesianischen Politik der Globalsteuerung der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage blieb nur von kurzer Dauer. Schon Mitte der siebziger Jahre löste die monetaristische Kritik an der Theorie von Keynes eine wissenschaftliche Gegenrevolution aus, die Anfang der achtziger Jahre zu einer fast vollständigen Rückwendung von Wissenschaft und Politik zu den Grundlagen der Klassik führte. Ist die Kontroverse zwischen Keynes und den Klassikern damit endgültig entschieden? Könnte Keynes nicht vielleicht doch recht haben, wenn er fordert, daß einige tief in die Köpfe eingepflanzte traditionelle Denkmuster abgelegt werden müssen, wenn rasche und nachhaltige Erfolge im Kampf gegen die Arbeitslosigkeit möglich werden sollen?

Gesamtwirtschaftlich steuern?

Nach klassischer Auffassung wird in einer marktwirtschaftlichen Ordnung durch den Preismechanismus stets ein stabiles wirtschaftliches Gleichgewicht bei hoher Beschäftigung gesichert. Im Falle einer Störung des Gleichgewichtes kehre die Wirtschaft, gelenkt von „unsichtbarer Hand“ (Adam Smith), relativ rasch zur Vollbeschäftigung zurück. Unglücklicherweise treten aber mit den vielbeschworenen Selbstheilungskräften des Marktes in der Praxis offenbar gewisse Schwierigkeiten auf. Es hat den Anschein, als stelle die unsichtbare Hand ihre Tätigkeit ein, lange bevor ein befriedigender Beschäftigungsstand erreicht ist.

Warum führt aber die unsichtbare Hand ihre Arbeit nicht zu Ende? Die Antwort der ökonomischen Zunft lautet: Die Marktkräfte seien gefesselt, Löhne und Preise seien nicht ausreichend flexibel, die Anreize für wirtschaftliche Aktivitäten seien zu schwach. Da mangelnder Wettbewerb und staatliche Regulierungen die Preisflexibilität beeinträchtigen, sei mehr Beschäftigung nur bei erfolgreicher Deregulierung und einer Stärkung des Wettbewerbs zu erreichen. Da das „Kartell der Arbeitsplatzbesitzer“ mit dem Instrument des Flächentarifvertrages die Lohnflexibilität beeinträchtige, sei mehr Beschäftigung nur bei einer Dezentralisierung der Lohnfindung und einer Flexibilisierung des Arbeitsrechtes zu erreichen. Zur Stärkung der Leistungsanreize bedürfe es zudem der Senkung von Steuern und Abgaben.

Keynes gab eine alternative Erklärung für die Trägheit oder Untätigkeit der unsichtbaren Hand. Diese Erklärung setzte gerade nicht an Preis- und Lohninflexibilitäten an, auch wenn dies fälschlicherweise immer wieder behauptet wird. Bis heute besteht verbreitet die Vorstellung, die Keynesche Theorie basiere auf der Annahme starrer Preise und Löhne. Beispielsweise wird immer wieder gefordert, es bedürfe zur mikroökonomischen Fundierung der Keyneschen Theorie einer überzeugenden Erklärung von Preis- und Lohninflexibilität. Keynes zeigte vielmehr demgegenüber, daß in einer Marktwirtschaft länger anhaltende Arbeitslosigkeit auch bei relativ flexiblen Preisen und Löhnen auftreten kann. Er behauptete sogar, daß hohe Lohnflexibilität die Arbeit der unsichtbaren Hand hindere und leitete daraus die Forderung ab, die Löhne sollten möglichst inflexibel sein⁵. Keynes trat den Klassikern auf ihrem eigenen Feld mit dem Nachweis entgegen, daß die unsichtbare Hand auch bei sehr flexiblen Preisen und Löhnen ihre Arbeit nicht befriedigend leistet⁶. Er vermutete die Ursache von Be-

⁴ Vgl. Ebenda.

schäftigungsproblemen auf der Nachfrageseite. Angebotsseitige Maßnahmen zur Verbesserungen der Flexibilität von Preisen und Löhnen hielt er deshalb nicht für eine ursachenadäquate Therapie zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit.

Mengenrationierung als Erklärung

Inzwischen hat die moderne ökonomische Theorie der „Mengenrationierung“ diese Keynesische Vermutung untermauert. Von einer Mengenrationierung sprechen Ökonomen, wenn z.B. Unternehmen mit unerwarteten Absatzproblemen konfrontiert werden. Die Mengenrationierungstheorie untersucht, wie Unternehmen auf derartige Absatzbeschränkungen reagieren und welche gesamtwirtschaftlichen Wirkungen davon ausgehen. So werden Unternehmen, wenn der Absatz unerwartet stockt, etwa ihre Investitionspläne überdenken und möglicherweise reduzieren oder zeitlich strecken.

Auch unfreiwillige Arbeitslosigkeit kann ökonomisch als eine Mengenrationierung von Arbeitnehmern interpretiert werden, weil sie ihre Arbeitskraft nicht „verkaufen“ können. So wie Unternehmen bei Absatzschwierigkeiten gegebenenfalls ihre Investitionsausgaben kürzen, so werden normalerweise Arbeitslose ihre Konsumausgaben reduzieren. Die Theorie der Mengenrationierung kann auf dieser Grundlage überzeugend erklären, weshalb die Selbstheilungskräfte der Wirtschaft allein nicht ausreichen, um in einer Marktwirtschaft stets einen hohen Beschäftigungsstand zu sichern. Robert Clower⁷ und andere konnten zeigen, daß eine rasche Tendenz zur Vollbeschäftigung nur erwartet werden kann, wenn bei auf-


tretenden Mengenrationierungen weder Investitions- noch Konsumausgaben reduziert werden. Realistischerweise werden aber Arbeitnehmer nach dem Verlust ihres Arbeitsplatzes Anschaffungen zurückstellen, weil sie befürchten, zunächst keine ebenso gut bezahlte neue Anstellung zu finden. Damit kommt es zu Nachfrageausfällen, die Absatzchancen der Unternehmen verschlechtern sich, worauf diese möglicherweise mit weiteren Entlassungen und geringeren Investitionen reagieren. Es droht dann die Gefahr, daß gesamtwirtschaftliche Nachfrageausfälle trotz flexibler Preise und Löhne einen sich kumulativ verstärkenden Abschwung auslösen. Diese theoretischen Erkenntnisse, die sich mit der praktischen Erfahrung decken, lassen es als ratsam erscheinen, die gegenwärtige Politik zur Verbesserung der Angebotsbedingungen durch eine aktive wirtschaftspolitische Steuerung der Nachfrage zu ergänzen.

Nachfragepolitik zu betreiben heißt nicht, auf Angebotspolitik zu verzichten. Gegen eine Steigerung von Flexibilität und Produktivität läßt sich ebensowenig einwenden wie gegen eine Senkung der Steuern und Abgaben. Im Interesse rascher Erfolge im Kampf gegen die Arbeitslosigkeit ist es allerdings erforderlich,

⁵ „On the other hand, it would be much better that wages should be rigidly fixed and deemed incapable of material changes, than that depressions should be accompanied by a gradual downward tendency of money-wages.“ J. M. Keynes, a.a.O., S. 265.

⁶ Schon Patinkin hat immer wieder betont, daß die zentrale Botschaft von Keynes im Nachweis der Existenz unfreiwilliger Arbeitslosigkeit auch bei flexiblen Preisen und Löhnen liegt; vgl. z.B. D. Patinkin: Keynes' Monetary Thought. A Study of its Development, Durham 1976, S. 101.

⁷ Vgl. R. W. Clower: Monetary Theory, Baltimore 1970.

Hans-Hagen Härtel/Rolf Jungnickel
Strukturprobleme einer reifen Volkswirtschaft in der Globalisierung
Analyse des sektoralen Strukturwandels in Deutschland
Fazit dieser Studie: Arbeitslosigkeit und Produktivitätsschwäche werden weniger durch Standortnachteile als durch interne Probleme verursacht.
1998, 398 S., brosch., 95,- DM, 694,- öS, 86,50 sFr, ISBN 3-7890-5583-2 (Veröffentlichungen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg, Bd. 43)
 NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden

sich nicht allein auf die stets auf langfristige Wirkungen angelegte und einen langen Atem benötigende Angebotspolitik zu stützen. Die Höhe der Beschäftigung steht keinesfalls in einem direkten Zusammenhang zur Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft. Entscheidend für die Beschäftigung ist immer das Verhältnis der Ansprüche zum jeweiligen Verteilungsspielraum, nicht das absolute Niveau der wirtschaftlichen Leistung. Beschäftigungspolitik ist die Abstimmung der Ansprüche an das Sozialprodukt mit den Produktionsmöglichkeiten. Die Lösung des Beschäftigungsproblems ist so gesehen unabhängig von der Lösung struktureller Probleme der Wirtschaft.

Formulieren wir es als Lehrsatz: Zu jeder Konstellation von strukturellen Bedingungen der Volkswirtschaft gibt es eine makroökonomische Politik, die Vollbeschäftigung schafft und sichert. Auf dieser Erkenntnis fußt die Keynesche Empfehlung einer aktiven Steuerung der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage zur Sicherung des Ziels einer hohen Beschäftigung. Keynes glaubte, daß die beschäftigungspolitisch erforderliche Abstimmung von Ansprüchen und Produktionsmöglichkeiten nicht allein den Marktkräften überlassen bleiben sollte. In diesem Punkt lohnt es sich, an Keynes zu erinnern, und die Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung als wirtschaftspolitische Aufgabe neu zu entdecken.

Die Rolle des Geldes: den Schleier lüften

Was nun die Geldpolitik betrifft, ist nicht zu bestreiten, daß sie das Ziel der Preisstabilität zu beachten hat. Sie kann bei einem stabilitätswidrigen Verhalten der Lohn- und Fiskalpolitik Preisstabilität aber nur auf Kosten von Wachstum und Beschäftigung erzwingen. Eine ausschließliche Fixierung der Geldpolitik auf das Stabilitätsziel ist deshalb unter Umständen mit erheblichen Risiken und Nebenwirkungen verbunden. Umgekehrt kann die Geldpolitik bei einem stabilitätskonformen Verhalten der Lohn- und Fiskalpolitik sehr viel mehr als nur die Stabilität der Preise sichern. Sie kann unter dieser Voraussetzung enorm kräftige Impulse für Wachstum und Beschäftigung geben, ohne daß sie mit Inflationsrisiken verbunden ist.

Diese Möglichkeiten der Geldpolitik, die Keynes in seiner „General Theory“ so sehr betont, werden heute bestritten. Keynes wird heute, wenn er überhaupt noch erwähnt wird, vor allem mit der Fiskalpolitik in Verbindung gebracht. Es entbehrt dabei nicht einer gewissen Tragik, daß Keynes – nicht etwa von seinen Gegnern, sondern gerade von seinen Anhängern und

Epigonen – immer mehr auf das Instrument der Fiskalpolitik reduziert worden ist. Im Zuge des sich herausbildenden Konsenses, daß Fiskalpolitik keine nachhaltigen Impulse zur Stimulierung der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage und zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit geben kann, wurde so der Keynesianismus insgesamt diskreditiert.

Heute wissen wir, daß Fiskalpolitik allenfalls zur kurzfristigen Stabilisierung von konjunkturellen Schwankungen eingesetzt werden kann. Hinzu kommt, daß die fiskalpolitischen Spielräume in Deutschland und anderswo äußerst beschränkt sind. Die Regierungen der Europäischen Union haben sich im Stabilitäts- und Wachstumspakt zur dauerhaften Einhaltung strenger Haushaltsdisziplin verpflichtet. Die unbestrittenen beschränkten Möglichkeiten der Fiskalpolitik werden aber fälschlicherweise als ein Scheitern des keynesianischen Ansatzes der globalpolitischen Nachfragesteuerung gedeutet. Daß Keynes zur Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage vor allem auf die Geldpolitik setzte, ist in Vergessenheit geraten.

Wie vollständig Keynes umgedeutet worden ist, läßt sich an folgendem Beispiel veranschaulichen. Bei vielen Gelegenheiten wird bis heute gern daran erinnert, daß Keynes die beschäftigungspolitische Wirksamkeit staatlicher Ausgabenprogramme am Beispiel des Grabens von nutzlosen Löchern illustriert hat. Um zusätzliche Nachfrage und Beschäftigung zu schaffen, solle man notfalls Flaschen vergraben, nur um sie anschließend wieder ausgraben zu lassen. Dieses gern zitierte Beispiel findet sich tatsächlich in der „General Theory“⁸. In der Originalfassung von Keynes, sind die Flaschen aber keineswegs leer, sondern sie sind angefüllt mit Banknoten. Das Geld hat der Staat vorher gedruckt, in die Flaschen gesteckt und anschließend tief vergraben. Schon in diesem Beispiel wird also deutlich, daß bei Keynes der wesentliche beschäftigungspolitische Effekt nicht von den zusätzlichen staatlichen Ausgabenprogrammen ausgeht, sondern von dem zusätzlichen Geld, das nach dem Ausgraben der Flaschen in den Wirtschaftskreislauf gelangt. Es ist bezeichnend, daß das kleine Detail des Flascheninhalts offenbar allgemein als unwichtig erachtet wurde. Nur so ist es zu erklären, daß es bis auf den heutigen Tag regelmäßig unterschlagen wird.

So wie in der Wiedergabe des Flaschen-Beispiels fälschlicherweise der Akzent von dem zusätzlichen Geld auf die Aktivität des Grabens verlagert wurde, so

⁸ Vgl. J. M. Keynes, a.a.O., S. 129.

wurde das gesamte Werk von Keynes umgedeutet: Der umfassende geldpolitische Ansatz zur Stärkung der Gesamtnachfrage wurde aus den Augen verloren, der Blick wurde verengt auf eine allenfalls konjunkturpolitisch einzusetzende antizyklische Fiskalpolitik. Es ist höchste Zeit daran zu erinnern, daß der Hauptakzent der Keynesischen Empfehlung zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit auf einer expansiven Geldpolitik liegt. Schon ein Blick auf den Titel des Keynesischen Werkes genügt, um zu sehen, daß hier in erster Linie von Beschäftigung und Geldpolitik die Rede ist und nicht von antizyklischer Fiskalpolitik.

Die Rolle des Zinses: eine beschäftigungspolitische Sackgasse

Im Titel des Keynesischen Werkes taucht allerdings auch der Begriff des Zinses auf. Folgenreiche Mißverständnisse ranken sich gerade um die Rolle des Zinses. So herrscht allgemein die irrige Vorstellung, daß eine expansive Geldpolitik nur einen Einfluß auf Wachstum und Beschäftigung hat, wenn es ihr gelingt, den Realzins zu drücken. Erstens wird damit bei niedrigen Realzinsen fälschlicherweise gefolgert, daß die Geldpolitik expansiv angelegt sei. Außerdem wird eine tatsächlich restriktive Geldpolitik mit dem Argument als expansiv verkauft, daß der beste Weg zur Senkung der Realzinsen darin bestehe, Inflationserwartungen erst gar nicht aufkommen zu lassen. Diese Vorstellungen basieren auf den theoretischen Ergebnissen des Monetarismus und der Neuen Klassischen Makroökonomie, wonach expansive Geldpolitik die Beschäftigung nur bei Geldillusion stimulieren könne, d.h., wenn die Wirtschaftssubjekte über den Kurs der Geldpolitik getäuscht und von einer expansiven Geldpolitik überrascht werden. Übersehen wird dabei, daß diese Modellimplikation auf der Annahme permanenter Marktäumung basiert. Läßt man „false trading“ und damit Mengenrationierungsprozesse im Modell zu, hat die Geldpolitik dagegen auch bei rationalen Erwartungen dauerhafte realwirtschaftliche Wirkungen.

Unter Ökonomen unstrittig ist, daß Investitionen und Beschäftigung gesamtwirtschaftlich stimuliert werden, wenn Sachkapitalinvestitionen einen höheren Ertrag versprechen als risikolose Staatspapiere. Investitionen und Beschäftigung werden also steigen, wenn sich die Differenz zwischen erwarteten Unternehmensgewinnen pro Kapitaleinheit (Sachkapitalrendite) und dem langfristigen realen Kapitalmarktzins (Finanzkapitalrendite) erhöht. Wer nach den Wirkungen der Geldpolitik auf Investitionen und Beschäftigung fragt, darf sein Augenmerk also nicht allein auf

den Zusammenhang von Geldpolitik und Kapitalmarktzins richten. Er muß sich ebenso mit der Frage befassen, ob die Geldpolitik die Sachkapitalrenditen beeinflusst. Tatsächlich gibt es diesen Zusammenhang, und er ist für Veränderungen von Investitionen und Beschäftigung auf gesamtwirtschaftlicher Ebene von weit größerer Bedeutung als jede geldpolitisch induzierte Änderung des Realzinses.

Selbst wenn man im Extrem unterstellt, daß der Realzins nicht einmal vorübergehend durch geldpolitische Maßnahmen beeinflusst wird, kann eine expansive Geldmengenpolitik die reale Nachfrage dauerhaft stimulieren. Geldpolitik wirkt nicht über eine Senkung des Kapitalmarktzinses, sondern über eine Erhöhung der erwarteten Sachkapitalrendite aufgrund verbesserter binnen- und außenwirtschaftlicher Absatzerwartungen. Die Sachkapitalrendite kann dauerhaft erhöht werden, wenn eine expansive Geldmengenpolitik mit einer stabilitätsorientierten Lohn- und Fiskalpolitik kombiniert wird. Bereits Keynes hat immer wieder betont, daß auf gesamtwirtschaftlicher Ebene der entscheidende Einfluß auf Investitionen und Beschäftigung von Schwankungen der Sachkapitalrenditen ausgeht, nicht etwa von Schwankungen der Realzinsen⁹. Entsprechend skeptisch beurteilte Keynes die Möglichkeiten einer Geldpolitik, die allein auf eine Senkung der Zinsen abzielt¹⁰.

Das Beispiel Japan

Ein gutes oder auch schlechtes Beispiel für eine allein auf den Zins ausgerichtete Geldpolitik bietet Japan. Dort hat man nach dem Konjunkturunbruch des Jahres 1992 versucht, Nachfrageimpulse über Zinssenkungen zu geben. Die Kurzfristzinsen wurden im 2. Halbjahr 1995 auf 0,6% herabgedrückt und wurden auf diesem extrem niedrigen Niveau gehalten. Der Geldmarktzins wurde zuletzt sogar noch weiter abgesenkt. Trotzdem blieb eine durchgreifende konjunkturelle Erholung aus. Zwar liegen die Kapitalmarktzinsen auf dem niedrigsten Stand seit 50 Jahren, ohne daß dies jedoch die Nachfrage nach Krediten zur Finanzierung von Investitionen gestärkt hätte. Im Gegenteil,

⁹ Dieser Punkt durchzieht das gesamte Hauptwerk von Keynes. Beispielhaft seien nur zwei Zitate angeführt: „But I suggest that the essential character of the trade cycle and, especially, the regularity of time-sequence and of duration which justifies us in calling it a cycle, is mainly due to the way in which the marginal efficiency of capital fluctuates.“ J. M. Keynes, a.a.O., S. 313. „But I suggest that a more typical, and often the predominant, explanation of the crisis is, not primarily a rise in the rate of interest, but a sudden collapse in the marginal efficiency of capital.“ J. M. Keynes, a.a.O., S. 315.

¹⁰ „For my own part I am now somewhat sceptical of the success of a merely monetary policy directed towards influencing the rate of interest.“ J. M. Keynes, a.a.O., S. 164.

im Zuge der Asienkrise brach die japanische Wirtschaft zuletzt noch stärker ein. Das Bruttoinlandsprodukt und die Investitionen lagen im ersten Quartal rund 5% unter dem Niveau des Vorjahresquartals. Die Arbeitslosenquote kletterte auf den Rekordwert von 4,1%. Vielfach wird das als Beispiel der Unwirksamkeit der Geldpolitik zur Stärkung von Investitionen und Beschäftigung mißgedeutet. Von der Geldpolitik könnten nach allgemeiner Auffassung derzeit in Japan keine zusätzlichen Anstöße kommen.

In dieser Situation werden von den meisten Experten – da man die Geldpolitik für ausgereizt hält – eine drastische Senkung und strukturelle Reformen gefordert. Antworten, wie dies zu mehr Ausgaben und einer Steigerung der Nachfrage führen soll, bleiben die Experten aber in aller Regel schuldig. Die Inflation geht in Japan zurück. Für die Zukunft erwarten die meisten Experten sogar Deflation. Die Großhandelspreise sind jetzt schon rückläufig. Warum sollten in diesem Umfeld die Unternehmen erwarten, daß sie zusätzliche Produktion auch absetzen können? Worauf sollte sich die Erwartung steigender Gewinne und einer höheren Sachkapitalrendite stützen, wenn die Absatzpreise verfallen? In dieser Situation ist es höchste Zeit sich zu erinnern, daß zusätzliche Nachfrage nur bei einer entsprechenden Ausweitung der Geldmenge entstehen kann.

Gängige Praxis der Geldpolitik ist es, über den Handel mit Wertpapieren kurzer Laufzeit den kurzfristigen Zins (Geldmarktsatz) zu beeinflussen. Auf diese Weise ist es normalerweise auch möglich, die Geldmengenentwicklung zu steuern, da ein enger Zusammenhang zwischen dem kurzfristigen Zins und der Geldmenge besteht. Senkt die Notenbank den Geldmarktsatz, so steigt in der Regel die Nachfrage nach Krediten und damit die Geldmenge. In Krisenzeiten, wenn die erwartete Sachkapitalrendite zu stark verfallen ist, kann dieser Zusammenhang jedoch gestört sein. Eine Belebung der Kreditnachfrage kann dann – wie das japanische Beispiel zeigt – möglicherweise sehr lange ausbleiben, und das Wachstum der Geldmenge und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bleiben schwach.

Geld- und Fiskalpolitik kombinieren

Wenn es also zur Krisenbekämpfung wirtschaftspolitisch notwendig ist, möglichst rasch zusätzliche Nachfrageimpulse zu geben, sollte man geldpolitisch

andere Wege beschreiten. Am schnellsten kann man zusätzliche Nachfrage schaffen, wenn die Notenbank direkt staatliche Ausgabenprogramme finanziert, wenn also expansive Geld- und Fiskalpolitik kombiniert werden. In Ausnahmefällen, also zur Abwehr von Krisen wie in Japan, sollte man vor diesem äußersten Mittel nicht zurückschrecken. In der Regel dürfte es zur Steuerung der Geldmenge und der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage jedoch ausreichen, wenn die Notenbank auch mit längerlaufenden in- und ausländischen Wertpapieren handelt. Bereits Keynes hatte die Gefahren einer Verengung des geldpolitischen Instrumentariums auf eine Steuerung der Geldmarktzinsen betont. Er schreibt: „Vielleicht ist die wichtigste praktische Verbesserung der Geldpolitik, daß die Notenbank, statt den Geldmarktsatz festzulegen, mit erstklassigen Wertpapieren unterschiedlichster Laufzeiten handelt.“¹¹

Sieht man sich das Beispiel Japan genauer an, so wird man feststellen, daß die japanischen Bemühungen um Zinssenkung nicht mit einer expansiven Geldmengenpolitik einhergingen. Die Geldmenge nahm kaum zu. Deshalb konnten die Unternehmen keine entsprechenden Gewinne erwarten und die Differenz zwischen Sach- und Finanzkapitalrendite konnte nicht ausgeweitet werden. Genau hierin sieht auch Paul Krugman die Ursache der japanischen Wirtschaftsschwäche, aber auch den Schlüssel zu ihrer Überwindung. Krugman schreibt: „Der einfachste Weg aus der (japanischen) Wirtschaftskrise wäre, (...) daß die Notenbank sich glaubwürdig zu einer Geldpolitik verpflichtet, die unter anderen Umständen als unverantwortlich angesehen werden müßte – d.h., sie muß den privaten Sektor überzeugen, daß sie an einer expansiven Geldmengenpolitik festhält, auch wenn die Preise zu steigen beginnen.“¹²

So kann die Geldpolitik tatsächlich durchgreifend und nachhaltig die Differenz zwischen Sach- und Finanzkapitalrendite erhöhen. Genau das sollten die europäischen Notenbanken bzw. nach Einführung des Euro die Europäische Zentralbank tun: eine expansive Geldmengenpolitik ankündigen und mittelfristig, d.h. bis zur Rückkehr zur Vollbeschäftigung, durchhalten. Dies ist der schnellste Weg zur erfolgreichen Bekämpfung der Arbeitslosigkeit. Allerdings ist er an eine Voraussetzung geknüpft: Um eine langfristige Gefährdung der Preisstabilität auszuschließen, müssen Lohn- und Fiskalpolitik einen strikten Stabilitätskurs durchhalten. Denn nur so kann gesichert werden, daß sich im Zuge einer expansiven Geldpolitik tatsächlich die Differenz zwischen Sachkapitalrendite und Kapitalmarktzins erhöht, ohne daß die Inflation zurückkehrt.

¹¹ J. M. Keynes, a.a.O., S. 206.

¹² Vgl. P. Krugman: Japan's Trap, in: <http://web.mit.edu/krugman/www/S.2>.