

7 Theorie der Geldwirtschaft

7-1 Forschungsprogramm „Theorie der Geldwirtschaft“

Keynes waren davon überzeugt, dass die Erklärung der „exact nature of the system“ eine monetäre Analyse oder eine Theorie der Geldwirtschaft verlangt, die auf einer konstitutiven Rolle des Geldes aufbaut. Dies impliziert einen Bruch mit den Forschungsstrategien, die Geldwirtschaft lediglich als graduelle Erweiterung der Tauschwirtschaft zu betrachten.

Keynes hat dieses Forschungsprogramm in seinem Beitrag zur Festschrift für Arthur Spiethoff mit einer „monetary theory of production“ als Gegenentwurf zu neoklassischen Theorien anvisiert.

„The theory which I desiderate would deal, in contradistinction to this, with an economy in which money plays a part of its own and affects motives and decisions and is, in short, one of the operative factors in the situation, so that the course of events cannot be predicted, either in the long period or in the short, without a knowledge of the behavior of money between the first state and the last. And it is this which we ought to mean when we speak of a *monetary economy*“ (Keynes 1933a: 408f. Hervorgehoben im Original).

Keynes' Kritik an der Neoklassik richtet sich ausdrücklich darauf, dass sie sich in einer „real-exchange economy“ abspielt, „which uses money but uses it merely as a neutral link between transactions in real things and real assets and does not allow it to enter into motives or decisions“ (ibid.). Dabei geht es nicht allein darum, ob Geld neutral oder nicht neutral ist; die Existenz von Geld als operativer Faktor hat weitere Implikationen. Keynes entsprechend kennzeichnet sich eine Geldwirtschaft dadurch.¹³³

¹³³ Um seine Position von Klassik und Neoklassik abzusetzen, präsentiert Keynes drei Modellökonomien: „real-exchange economy“ bzw. „co-operative economy“, „neutral entrepreneur economy“, „entrepreneur economy“. Während die dritte Modellökonomie zur Geldwirtschaft gehört, charakterisieren die ersten beiden Modellökonomien die Realtauschwirtschaft, wobei sich die beiden voneinander durch die Existenz von Geld unterscheiden; aber den beiden ist gemeinsam, dass Geld neutral für Produktion und Beschäftigung ist.

- dass es, in Kreislaufformel ausgedrückt, um $G - W - G'$ (d.h. um Vorschuss des Geldes in die Produktionsprozesse, um eine größere Geldsumme als Profit zu erzielen) geht.¹³⁴ Mithin lautet „a law of production“ in der Geldwirtschaft, dass der Produktionsprozess erst in Gang gesetzt wird, wenn „the money proceeds expected from the sale of the output are at least equal to the money costs (...)“ (Keynes 1933b: 78).
- Der Geldwirtschaft fehlt ein Mechanismus, der eine Übereinstimmung von aggregiertem Angebot und aggregierter Nachfrage sicherstellt. In der Geldwirtschaft ist das Prinzip der effektiven Nachfrage wirksam. Sie führt ein Produktionsniveau herbei, bei dem sich eine Unterbeschäftigung selbst im Gleichgewicht ergibt.

An Keynes' Forschungsprogramm anknüpfend zielt der Monetärkeynesianismus darauf, eine genuine Theorie der Geldwirtschaft zu entwickeln. Eine Theorie der Geldwirtschaft bedeutet „in seinem markttheoretischen Kern, den Einfluss von Geld, generalisierbar als (monetär bestimmter) Vermögensmarkt, auf Einkommen und Beschäftigung, kurz auf den Gütermarkt und auf einen von diesem abgeleiteten Arbeitsmarkt, theoretisch zu fundieren“ (Riese 2001b: 1). Als Anforderungen an eine Theorie der Geldwirtschaft stellt der Monetärkeynesianismus heraus:

- Fundierung des Gleichgewichts. Eine Theorie der Geldwirtschaft erhält die Legitimation als eigenständiges Paradigma – und damit als eine wirkliche Abkehr von dem Tauschparadigma –, wenn sie ein geldwirtschaftliches Gleichgewicht begründen kann (Betz 1993: 13). Konkret ein solches Gleichgewicht, das mit den Marktbedingungen von Unterbeschäftigung (alias von Arbeitslosigkeit) kompatibel ist.
- Eine monetäre Theorie des Zinses, die auf der vermögensmarktbasierten Endogenisierung der Geldmenge basiert. Diese erfordert ihrerseits eine genuine Geldfunktion in den ökonomischen Prozessen. Die Endogenität der Geldmenge impliziert gleichzeitig, dass das Vermögen als Budgetrestriktion des Marktsystems fungiert, wobei der Zinssatz die Steuerungsfunktion erhält.
- Interaktion mit der Einkommensbildung. Die Allokationslösung in der Geldwirtschaft ist das Knapphalten („contrived scarcity“). Das liquiditätspräferenzgesteuerte Knapphalten des Geldangebots, ausgedrückt im Zinssatz, schränkt den produktiven Einsatz der Ressourcen ein, so-

¹³⁴ Keynes bezog sich an diesem Punkt auf Marx: „The Distinction between a co-operative and an entrepreneur economy bears some relation to a pregnant observation made by Karl Marx“ (Keynes 1933b: 81). Keynes vermerkte jedoch anschließend, dass Marx' weitere Folgerungen aus dieser Beobachtung unlogisch seien.

dass die Profite generiert werden können. Die Profitrate reflektiert den monetär bestimmten Zinssatz. Das impliziert eine klare Hierarchie der Märkte mit Steuerungsfunktion der Geldsphäre (verstanden als Vermögensmarktsystem). Dies bedeutet weiterhin, dass Arbeitslosigkeit nichts mit dem Arbeitsmarkt zu tun hat. Vor diesem Hintergrund kann von monetärer Theorie der Produktion gesprochen werden.

- Wirtschaftspolitische Konsequenzen. Die Zentralbank ist in der Geldwirtschaft nicht eine monetäre Autorität, sondern selbst eine Marktteilnehmerin. Damit wird der Ziel-Mittel-Gedanke unterbunden. Die Geldpolitik ist die Zinspolitik, deren Aufgabe in einer monetären Stabilisierung des Marktsystems besteht: kurzfristig in der Liquiditätsversorgung; langfristig in der Sicherung der Vermögensfunktion ihrer Währung. Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen müssen nachhaltig in dem Sinne sein, dass sie darauf zielen, ein anderes Gleichgewicht mit einem höheren Einkommens- und daher einem höheren Beschäftigungsniveau zu etablieren (Betz 2001: 84f.).

In diesem Kapitel versuchen wir eine Theorie der Geldwirtschaft mithilfe des monetärkeynesianischen Ansatzes zu formulieren, der diese Anforderungen befriedigt. Daraufhin diskutieren wir die wirtschaftlichen Implikationen.

7-2 Monetäre Theorie des Zinses

7-2-1 Geld als Zahlungsmittel: Geld ist kein Kredit

Die Interpretation des Wirtschaftens hängt im Kern von der Auffassung des Geldes ab. Wie wir in den letzten Kapiteln diskutiert haben, wurde das Geld im neoklassischen Monetarismus in seiner Tauschmittel- bzw. Wertaufbewahrungsmittelfunktion betrachtet. In der neu-keynesianischen Ökonomie bleibt diese Sichtweise bestehen. Geld ist entweder als Erstausrüstung exogenisiert, oder Geld ruft monetäre Verzerrung der ansonsten stabilen Realökonomie hervor. In der neu-keynesianischen Ökonomie wurde das Geld zwar endogene Größe betrachtet, der gleichgewichtige Zins wird jedoch weiter als reales Phänomen begriffen. Aus der oben genannten Keyneschen Forschungsperspektive bleibt das Geld im „mainstream“ „die unverstandene Kategorie“ (Riese 2001; auch Riese 1989, 1995).

Im Gegensatz dazu sieht der Monetärkeynesianismus in der Zahlungsmittelfunktion des Geldes seinen genuinen und singulären Status in der Ökonomie.¹³⁵ Die Zahlungsmittelfunktion ist die Fähigkeit, monetäre Kontrakte aufzulösen und damit als „medium of deferred payment“ zu dienen.

„Allein als das Medium der Erfüllung von Kontrakten, genauer gesagt, von in Werteinheiten ausgedrückten Kontrakten, bildet Geld diejenige ökonomische Kategorie, die allein diese Aufgabe zu erfüllen vermag. Man spricht deshalb zweckmäßigerweise von Geld als Zahlungsmittel“ (Riese 1995, S. 47).

Eine wichtige Implikation des Geldes als Zahlungsmittel ist die Abgrenzung des Geldes vom Kredit (Riese 1989: 1): Geld ist Zahlungsmittel, dessen Übertragung die Auflösung des monetären Kontraktes bedeutet; dagegen stellt Kredit eine Form der Geldaufgabe dar und begründet damit die Forderungen, deren Auflösung an die Verfügung über Zahlungsmitteln gebunden sind. Die Abgrenzung des Geldes vom Kredit impliziert ihrerseits, dass allein Zentralbankgeld Geld ist. Die Kassendepositen, als Giralgeld bezeichnet, sowie die Forderungstitel sind die Zwischenformen, deren Übertragung lediglich eine Änderung der bestehenden Kontrakte anzeigt. Das heißt, sie können zwar Tauschmittel- und Wertaufbewahrungsmittelfunktion wahrnehmen, aber nicht die Zahlungsmittelfunktion. Die Beschränkung des Geldbegriffs auf das Zentralbankgeld entzieht damit den Depositen ihren Status als Geld. Die Devise heißt somit: „Geld ist kein Kredit, weil es Zahlungsmittel ist“ (Riese 1995: 56).¹³⁶

Eine weitere Implikation der Auffassung des Geldes als Zahlungsmittel ist, dass Geld eine Vermögenskategorie ist. Die Vermögenseigenschaft des Geldes drückt sich darin aus, dass eine Verfügung über Geld die Zahlungsfähigkeit der Wirtschaftssubjekte gewährleistet.

Es handelt sich bei Geld um „eine spezielle Form von Vermögen, in dem ganz einfachen Sinne, dass es etwas vermag, als einzige Form von Vermögen Kontrakte zu erfüllen“ (Riese 2001: 492; vgl. auch Riese 1989: 2).

Die Zahlungsfähigkeit bedeutet aus der Gütermarktperspektive gleichfalls die Fähigkeit zur Aneignung von Gütern. In dieser Vermögenseigenschaft liegt die originäre Quelle der Geldnachfrage

¹³⁵ Der Monetärkeynesianismus betont, dass die Zahlungsmittelfunktion von Geld voraussetzt, dass es von allen Wirtschaftssubjekten zum Zweck der Kontraktauflösung angenommen werden muss: Das Geld bedarf jenseits rechtlicher Akzeptanz ökonomischer Akzeptanz. „Auch wenn die Erfüllung von Kontrakten durch Zentralbankgeld nicht verweigert werden kann, so gilt dies nicht für den Abschluss neuer Kontrakte“ (Riese 1989: 55). Die Zentralbank muss daher die Kontraktfähigkeit ihrer Währung beachten. Hierin spiegelt sich die Dominanz des Kalküls der Vermögenseigentümer wider.

¹³⁶ Das gängige Geldverständnis als M1, M2 und M3 im „mainstream“ offenbart die Vermischung von Geld und Kredit und mithin die Beliebigkeit der Geldauffassung.

begründet. Eine Geldwirtschaft ist von ihrer Anlage her eine Verpflichtungsökonomie, in der die Gläubiger-Schuldner-Beziehungen deren Grundverhältnis markiert (vgl. Herr 1993: 15). Die Existenz von Schuldverträgen und damit die Notwendigkeit der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit erklärt die Geldnachfrage.

Die Zahlungsmittelfunktion von Geld fundiert somit einen nichtpekuniären Ertrag der Geldhaltung, welcher von Keynes (1936) als Liquiditätsprämie erfasst wird (dazu Kapitel 7-2-3). Dieser nichtpekuniäre Ertrag verursacht seinerseits die Kosten der Geldhaltung. Hierin zeigt sich wiederum der Unterschied von Geld und Kredit: die Geldhaltung erwirtschaftet keinen Zins; dagegen erbringen die Kreditformen einen pekuniären Ertrag, Zins. Ihre Verzinsungsmöglichkeit offenbart jedoch, dass sie als Form der Geldaufgabe Forderungen darstellen (Riese 1989: 18). Die nichtpekuniäre Eigenschaft von Geld deutet ferner darauf hin, dass Geld die absolute Liquidität ist. Riese bestreitet daher die Keynes' Fassung, die Vermögensformen nach ihrem Liquiditätsgrad zu gliedern und Geld als Vermögensform mit höchster Liquiditätsprämie zu definieren. „Geld hat überhaupt keinen Liquiditätsgrad, eben weil es selbst Liquidität ist“ (Riese 1989: 12).

7-2-2 Endogenität von Geld: Geld entsteht aus dem Kredit

Die Bestimmung von Geld als Zahlungsmittel spiegelt wider, dass die Genesis von Geld an die Gläubiger-Schuldner-Beziehungen gebunden ist. Ein zentrales Argument des Monetärkeynesianismus lautet, dass Geld durch Kredit generiert und, damit korrespondierend, durch die Rückzahlung vernichtet wird.

„Geld (entsteht) gegen Zahlung eines Zinses als Folge eines Kreditkontraktes zwischen Zentralbank und Schuldner. Deshalb ist Geld kein Kredit, entsteht aber aus dem Kredit“ (Riese 1995: 59).

Der Monetärkeynesianismus erklärt die Geldentstehung aus dem Kredit im Rahmen der Interaktion zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken. Zur Erklärung wird das zweistufige Bankensystem herangezogen, das den institutionellen Rahmen moderner Geldwirtschaften bildet. Das zweistufige Bankensystem zeichnet sich dadurch aus, dass an der Spitze der Hierarchie die Zahlungsmittelproduzentin Zentralbank steht, der die Geschäftsbanken untergeordnet sind. Innerhalb dieses Bankensystems wird eine Funktionstrennung praktiziert: die „Steuerung des Geldangebots durch die Ge-

schäftsbanken (allgemein: Vermögensbesitzer) und Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbank“ (Riese 1986: 64).¹³⁷

„Die Zentralbank (hat) den Part der Geldschöpfung inne, während die Geschäftsbanken die Geldversorgung übernehmen. Diese Praxis lässt sich auch so ausdrücken, dass die Geldversorgung der Geschäftsbanken durch die Zentralbank, die Geldversorgung des Publikums durch die Geschäftsbanken erfolgt“ (Riese 1993: 10).

Bezogen auf die Funktion der Zentralbank stellt Riese (1993) ihren Charakter als Bank in Vordergrund: Die Zentralbank hat die Zahlungsfähigkeit der Banken und damit der Wirtschaft insgesamt zu besorgen. An dieser Stelle greift Riese Bagehot (1874) auf. Ihm zufolge liegt die Botschaft von Bagehot darin, dass die Zentralbank die monetäre Stabilität durch eine reichliche, aber teure Liquiditätsversorgung gewährleisten muss: Reichlich, um die Zahlungsfähigkeit aufrechtzuerhalten, und teuer, um die Knappheitsfunktion des Geldes zu wahren (vgl. Riese 1993).

Das Kunststück der Zentralbank besteht darin, zwei Aufgaben zu bewältigen: „einerseits (beim herrschenden Zinssatz) den Geldbedarf des Publikums zu befriedigen, wie hoch er auch immer sein mag, andererseits (über den Zinssatz) Geld knapp zu halten“ (Riese 2001: 493).

An die Stelle der exogenen Vorgabe der Geldmenge tritt daher das „offene Diskontfenster“. Die eigentliche Bedeutung des offenen Diskontfensters besteht zum einen darin, dass die aus dem Kreditverhältnis resultierende Geldnachfrage vollständig befriedigt werden soll. Das offene Diskontfenster stellt somit eine vollkommen elastische Geldangebotsfunktion dar. Zum anderen muss diese Emission zu steigenden Diskontsätzen vorgenommen werden, um keine Unsicherheit bezüglich der Vermögensqualität der Währung aufkommen zu lassen (vgl. Hauskrecht 1993: 415). Der steigende Diskontsatz führt zu einem Anstieg des Kreditmarktzinssatzes, wodurch das Kreditvolumen begrenzt wird.¹³⁸ Dieses Prinzip der Geldversorgung weist die Zentralbank als *lender of last resort* aus. Aus diesen Überlegungen identifiziert Riese eine reibungslose Geldversorgung als die primäre

¹³⁷ Lüken-Klaßen/Betz (1989) folgend unterscheiden wir den Vermögensbesitzer vom Vermögenseigentümer. Dabei geht es um eine funktionale Fassung der Akteure. Prototypisch für die Vermögensbesitzer stehen in modernen Geldwirtschaften die Geschäftsbanken. Sie disponieren über Vermögen, haben aber – anders als Vermögenseigentümer – kein Reinvermögen. Der typische Vermögenseigentümer ist der Vermögenshaushalt (Herr 1993: 258).

¹³⁸ Bagehot (1874: 102). Dies impliziert, dass das Solvenzrisiko ein individuelles Risiko bleibt, dessen Kalkül der Bank obliegt. Die Zentralbank überlässt den Geschäftsbanken die (individuelle) Lösung des Solvenzproblems, beschränkt sich somit auf die (kollektive) Lösung des Liquiditätsproblems (Riese 1993: 58).

Funktion der Zentralbank, wobei der Zinssatz die Steuerungsfunktion des Marktsystems zugewiesen bekommt (Riese 1993: 42; Riese 2001b: 2).

Hinsichtlich der Rolle der Geschäftsbanken wird darauf hingewiesen, dass sie als Bindeglied zwischen Markt und Zentralbank fungiert: Die Zentralbank besitzt zwar das Monopol der Geldschöpfung, aber die Geschäftsbanken betreiben die Geldversorgung des Publikums.¹³⁹

Der Monetärkeynesianismus stellt dabei heraus, dass der Bedarf an Zentralbankgeld aus der Kreditpolitik der Geschäftsbanken resultiert. Das heißt, die Zentralbank emittiert das Zentralbankgeld – anders ausgedrückt: Geld wird aus dem Nichts geschöpft – nur wenn und weil die Geschäftsbanken das Geld zum Zwecke ihrer eigenen Kreditvergabe nachfragen. Geld entsteht durch eine Verschuldung der Geschäftsbanken bei der Zentralbank.

„Am Beginn der Kreditschöpfung steht daher keine Publikumseinlage bei der Bank (denn dann bliebe die Herkunft des eingelegten Geldes ungeklärt), sondern eine Verschuldung der Bank gegenüber der Zentralbank, die ihr ein Aktivgeschäft mit dem Publikum erlaubt“ (Lüken-Klaßen/Betz 1989, S. 223).¹⁴⁰

Durch welche Kalküle wird die Entscheidung der Geschäftsbanken gesteuert, Kredite anzubieten und damit Geld entstehen zu lassen? Die Geschäftsbanken wählen zwischen Geldvorschuss (also Kreditangebot), der ihr Vermögen vermehrt, und Verzicht auf einen Geldvorschuss, durch den ihr Vermögen gesichert wird.¹⁴¹

Ausschlaggebend für die Entscheidung der Geschäftsbanken ist dabei, dass die Geschäftsbanken ebenso Gläubiger gegenüber den Kreditnehmern wie Schuldner gegenüber der Zentralbank (und auch den Einlegern) sind – eine Konstellation, die aus ihrer doppelten Funktion resultiert. Dies bedeutet, dass die Geschäftsbanken bei der Vermögensstrukturierung die beiden Seiten ihrer Bilanz im Auge haben müssen. Als Schuldner stehen sie einerseits unter dem Zwang zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit; andererseits unterliegen sie als Gläubiger dem Risiko des Vermögensverlustes, wodurch ihre Zahlungsfähigkeit gefährdet wird. Sie haben deshalb die Unsicherheit des Vermögensrückflusses abzuschätzen. Wenn die Geschäftsbanken den Vermögensrückfluss gefähr-

¹³⁹ Die Geschäftsbanken berühren damit zwei monetäre Märkte: den Geldmarkt, auf dem die Geschäftsbank Zentralbankgeld kreditiert, und den Vermögensmarkt, auf dem das Publikum es kreditiert (Riese 1989: 9).

¹⁴⁰ Dem Monetärkeynesianismus zufolge spielt die Einlage des Publikums bei der Kreditproduktion der Geschäftsbanken eine sekundäre Rolle. Vielmehr geht der Kredit der Einlage voran.

¹⁴¹ Daher schreibt Riese (1986: 53): „(Das Halten von Geld) figuriert als (versteckte) Kategorie des Geldangebots, nicht jedoch Kategorie der Geldnachfrage“.

det sehen, werden sie ihre Einlagen, statt zur Begründung von Forderungen, zum Abbau ihrer Verbindlichkeit gegenüber der Zentralbank nutzen, wodurch Geld vernichtet wird.

An diesem Punkt zeigt sich, dass die Macht der Zentralbank asymmetrisch ist (Riese 1986: 63f.). Die Zentralbank kann zwar beliebig restriktiv wirken, um das Kreditvolumen und damit das Geldangebot einzuschränken. Aber wenn z.B. im konjunkturellen Abschwung das Vertrauen auf den Vermögensrückfluss sinkt und daher die Geschäftsbanken nicht bereit sind, Kreditexpansion zu betreiben, bringt eine günstige Gestaltung der Refinanzierungsbedingungen nicht zwingend eine Geldmengenerweiterung. Das Geldangebot an das Publikum hängt von der Liquiditätspräferenz der Geschäftsbanken ab.

„Eine Geldwirtschaft lässt sich deshalb auf den marktlogischen Kern zurückführen, dass die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit privatwirtschaftlich handelnder Individuen ein Knapphalten der Kreditproduktion erzwingt“ (Riese 1989, S. 54f.).

Um zu resümieren: Geld entsteht aus dem Kredit, jedoch es ist selbst kein Kredit.¹⁴² Diese Feststellung impliziert:

- Mit der Endogenisierung der Geldmenge wird dem Realkasseneffekt die Basis entzogen (vgl. Betz/Fritsche 1999: 8f.).¹⁴³ Zum einen kein Pigou-Effekt, weil Geld kein Reinvermögen darstellt. Die kreditäre Genesis des Geldes bedeutet, dass jeder Forderung auf Geldrückzahlung eine Verbindlichkeit zur Geldzahlung gegenübersteht. Alles Geld ist dann „Innengeld“. Zum anderen kein Keynes-Effekt, weil das überschüssige Zentralbankgeld nicht zu einer Kreditexpansion, sondern zu seiner Vernichtung durch Abbau der Verbindlichkeiten gegen die Zentralbank führt.

¹⁴² Riese stilisiert diesen Umstand so, dass Geld „knappgehaltenes Nichts“ ist: „Nichts dank der Lösung seiner Genesis von der Ressourcenallokation, knapp gehalten, um die Funktion als Medium der Kontrakterfüllung wahrnehmen zu können“ (Riese 2001, S. 491). Geld als knappgehaltenes Nichts bildet, so Riese weiter, die Funktionsbedingung der Geldwirtschaft.

¹⁴³ Betz (2001: 58f.) zufolge weist die Angebotskurve des Geldes bei der endogenen Geldentstehung eine perverse Eigenschaft auf: “Money is created by credit creation (and central bank money is created by accommodating bank’s refinance needs, which in turn depend on credit). If the price of money rises, the (nominal) Volume of credit shrinks (as you need less money to effectuate your planned purchases) and therefore the supply of money decreases with its price. So supply and demand for money decrease in step with the price level – which means that the price of money can’t clear the market” (Betz 2001a: 3).

- Die vorgegebene Geldmenge bildet nicht mehr die Budgetrestriktion des Marktsystems. An ihre Stelle tritt das Vermögensvolumen, wobei der Zinssatz die Steuerungsfunktion des Marktsystems ausübt (Riese 2001: 2).

7-2-3 Monetäre Zinstheorie bei der endogenen Geldmenge

Die Formulierung einer Theorie der Geldwirtschaft, deren Kern die monetäre Steuerung der Einkommensbildung ist, setzt eine monetäre Bestimmung des Zinses voraus. In diesem Abschnitt schildern wir die Intuition, wie der Monetärkeynesianismus an die Formulierung einer monetären Theorie des Zinses herangeht. Deren Konkretisierung bleibt dem Abschnitt 7-5 vorbehalten.

Den Ansatz für eine monetäre Theorie des Zinses liefert Keynes's Liquiditätspräferenztheorie. Danach bestimmt sich der Zins i durch die Liquiditätsprämie l :

$$i = l$$

Keynes (1936: 222ff.) hat den Begriff der Liquiditätsprämie als einen logischen Kunstgriff eingeführt, welcher die „convenience or security“ der Geldhaltung zum Ausdruck bringt. Die Liquiditätsprämie zeigt einerseits den nichtpekuniären Ertrag der Geldhaltung an, begründet andererseits als deren Korrelat den Zins (Spahn 1993: 251). Kraft dieser Liquiditätspräferenztheorie hat Keynes die monetäre Zinsbestimmung der neoklassischen Zeitpräferenztheorie entgegengesetzt, die den Zins als Belohnung für einen Konsumverzicht fasst.¹⁴⁴

Nach Riese (1986: 52ff.) ist die Keynesische Zinsbestimmung jedoch zwiespältig: Einerseits konzipiert Keynes (1936, besonders im 13. und 17. Kapitel) den Zins als Preis für die beschränkt *aufgegebene* Liquidität;¹⁴⁵ andererseits ist bei ihm im 15. Kapitel der Zins der Preis für eine beschränkt *ver-*

¹⁴⁴ Vgl. Keynes (1936: 166f.): “It should be obvious that the rate of interest cannot be a return to saving or waiting as such. For if a man hoards his savings in cash, he earns no interest, though he saves just as much as before. On the contrary, the mere definition of the rate of interest is the reward for parting with liquidity for a specified period.”

¹⁴⁵ Vgl. Keynes (1936: 174): “The concept of hoarding may be regarded as a first approximation to the concept of *liquidity-preference* (...) But if we mean by hoarding an actual increase in cash-holding, it is an incomplete idea – and seriously misleading if it causes us to think of ‘hoarding’ and ‘not-hoarding’ as simple alternatives. For the decision to hoard is not taken absolutely or without regard to the advantages offered for parting with liquidity; - it results from a balancing of advantages, and we have to, therefore, to know what lies in the other scale.”

fügbare Liquidität. Der tiefere Grund für diese Inkonsistenz besteht darin, dass Keynes in der Logik einer exogen gesetzten Geldmenge verbleibt. Mithin wurde der analytische Schwerpunkt auf die Geldnachfrage gelegt. Damit bestimmt sich der Zinssatz, da die Geldmenge vorgegeben ist, durch die Geldnachfrage. Diese Sichtweise liegt der LM-Kurve zugrunde, die formal durch $\bar{M} = L(i, y)$ beschrieben wird. Ihr wird weiterhin von den meisten (post-)keynesianischen Ansätzen gefolgt. Als Konsequenz wird die (hohe) Geldnachfrage als Kernproblem für die Unterbeschäftigung diagnostiziert.¹⁴⁶

Aber nach Riese (1989: 16) ist diese Zinstheorie schon auf der begrifflichen Ebene zum Scheitern verurteilt. Denn die endogene Geldmenge widerspricht der nachfrageorientierten Ausfüllung der Liquiditätspräferenztheorie, die Keynes (und auch die traditionelle keynesianische Ökonomie) geprägt hat.

Die Endogenität der Geldmenge erfordert eine andere Bestimmung des Zinses. Im Gegensatz zu Keynes interpretiert der Monetarkeynesianismus daher die Liquiditätspräferenztheorie angebotsorientiert; die Liquiditätspräferenz führt nicht zur Geldnachfrage, sondern zum Verzicht auf einen Geldvorschuss.

„Das spezifische Element der keynesianischen Geldtheorie zeigt sich somit darin, dass die Einschätzung der Sicherheit des Vermögensrückflusses als Element des Geldangebots erscheint und dadurch die Existenz der Liquiditätsprämie begründet“ (Riese 1986: 62).¹⁴⁷

¹⁴⁶ Eine gerne zitierte Passage von Keynes, mit der sich diese Ansicht legitimieren lässt: „Unemployment develops, that is to say, because people want the moon; men cannot be employed when the object of desire (i.e. money) is something which cannot be produced and the demand for which cannot be readily chocked off. There is no remedy but to persuade the public that green cheese is practically the same thing and to have a green cheese factory (i.e. a central bank) under public control.“ (Keynes 1936: 235). Betz (2001: 53f.) stellt heraus, dass dadurch der neoklassischen Kritik der Weg bereitet ist: „Wenn bei unfreiwilliger Arbeitslosigkeit einem Überschussangebot von Arbeit eine Überschussnachfrage nach Geld gegenübersteht, dann heißt das (...) nur, dass in der betrachteten Situation eben Geld im Vergleich zu Arbeit zu billig ist, dass also die Löhne sinken müssen und die Kaufkraft des Geldes steigen (das Preisniveau fallen) muss“ (Betz 2001: 54).

¹⁴⁷ Die Botschaft, die Keynes hinterlassen hat, „(ist) 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; (...) der Preis ist generelle Arbeitslosigkeit, weil sie die notwendige Bedingung dafür ist, dass eine Vermögenssicherung gelingt“ (Riese 1989: 57). Riese argumentiert weiter, dass die politische Konsequenz dieser Botschaft nicht in einer Politik des leichten Geldes liege, weil diese Politik die gestiegene Liquiditätspräferenz unangetastet lasse und damit den marktlogischen Kern der Unterbeschäftigung überhaupt nicht

Diese angebotsorientierte Interpretation der Liquiditätspräferenztheorie rückt den Kreditzins in Vordergrund, der die relevante Größe für die Investitionsnachfrage markiert. Der Kreditzins kann definitorisch wie folgt spezifiziert werden:

$$i_K = i_Z + (i_K - i_Z)$$

In dieser Definition wird der Kreditzins i_K analytisch in den Refinanzierungssatz i_Z , d.h. den Diskontsatz, der von der Zentralbank festgesetzt wird, und die Marge der Geschäftsbanken ($i_K - i_Z$) unterschieden. Der Diskontsatz ist der Preis für zeitweilige Überlassung des Zentralbankgeldes seitens der Zentralbank an die Geschäftsbanken, also der Preis für das Vermögen des Geldes zur Kontrakterfüllung. In der Marge ($i_K - i_Z$) schlägt sich das Geldangebotskalkül (daher das Kreditangebotskalkül) der Banken nieder, die sich an der Sicherheit des Vermögensrückflusses orientieren. Diese Marge lässt sich als die Liquiditätsprämie der Banken l_B identifizieren.

$$i_K = i_Z + l_B$$

Die Liquiditätsprämie (der Banken) definiert sich somit als Prämie für die Bereitschaft zum Geldvorschuss – eine Prämie dafür, dass die Geschäftsbanken in eine Verbindlichkeit bei der Zentralbank eingehen und Geld bereitstellen. Sie reflektiert die Unsicherheit des Vermögensrückflusses: Hohe Unsicherheit des Vermögensrückflusses führt zu hoher Liquiditätsprämie, die wiederum einen Rückgang des Geld- und damit Kreditangebot zur Folge hat.

Aber die Zinsbestimmung ist damit noch nicht komplett. Denn der von der Zentralbank festgesetzte Diskontsatz bleibt unerklärt. Für die endogene Bestimmung des (gleichgewichtigen) Diskontsatzes (und damit des gleichgewichtigen Zinsniveaus) ist daher ein weiteres Element erforderlich. Hier kommt der Vermögensmarkt ins Spiel. Die Zentralbank kann zwar den Diskontsatz diskretionär festlegen, aber nicht autoritär. Wie Betz (1993, 2001) herausarbeitet, erzwingt die Vermögensdisposition der Wirtschaftssubjekte, allen voran der Vermögenseigentümer, die Zentralbank zur Exekution des gleichgewichtigen Diskontsatzes.

berühre. Es handle sich vielmehr um den Zustand des Vertrauens in den Wirtschaftsprozess, denn er drücke sich in der Liquiditätspräferenz aus, deren Regeneration allein Produktion und Beschäftigung anregen könne (Riese 1989: 57f).

Die Vermögenseigentümer entscheiden in Abhängigkeit von ihrem Portfoliokalkül auf dem Vermögensmarkt über das Halten von Geldvermögen. Sie haben im Rahmen der geschlossenen Volkswirtschaft die Wahl, Vermögen in Form von Sach- oder Geldvermögen anzulegen.¹⁴⁸ Das Sachvermögen dient der Sicherung des Vermögenswertes, da es der Entwertung in Form der Inflation (bzw. der Abwertung der betreffenden Währung) nicht unterliegt. Hingegen bietet das Halten von Geldvermögen einen pekuniären Ertrag (Zins), aber mit dem Risiko der inflationären Entwertung des Vermögenswertes. Der Zinsanspruch der Vermögenseigentümer hängt daher von der Einschätzung der Gefahr des Vermögensverlustes ab, der die Vermögensbildung in Form des Geldvermögens unterworfen ist.¹⁴⁹ Die „Exit-Option“ der Vermögenseigentümer – sprich: „Flucht in Sachvermögen“ und „Dollarisierung“ – zwingt die Zentralbank dazu, bei der Diskontpolitik die Liquiditätspräferenz der Vermögenseigentümer im Auge zu halten.

Damit wird das Portfoliokalkül der Vermögenseigentümer und der Vermögenszins ins Zentrum der Überlegung gerückt (Betz 2001a; Schröder 2002). Entsprechend wird die Vermögenssicherungsqualität der Währung wichtig, in der die Vermögenseigentümer ihr Reinvermögen halten wollen. Die Vermögenssicherungsqualität der Währung fundiert die Präferenz für das Geldvermögen in einer Währung im Vergleich zu alternativen Anlagen. Die sinkende Bereitschaft der Vermögenseigentümer zur Aufnahme des Geldvermögens in dieser Währung ins Portfolio lässt sich daher als Signal für eine geringere Akzeptanz jener Währung und als Aufforderung, sie knapp zu halten, interpretieren (Lüken-Klaßen 1993: 23).¹⁵⁰ Wenn die Zentralbank dieser Aufforderung nicht genügt, dann wird dies vom Vermögensmarkt durch Entwertung ihrer Währung (also Inflation und/oder Abwertung) sanktioniert.

¹⁴⁸ Unter Berücksichtigung des außenwirtschaftlichen Zusammenhangs haben die Vermögenseigentümer weitere Wahlmöglichkeit, Vermögen in Devisen zu halten. Dieser Umstand impliziert, dass der Weltmarkt über das Kalkül der Vermögenseigentümer immer schon in der Nationalökonomie existent ist. Da hier im Rahmen der geschlossenen Volkswirtschaft argumentiert wird, gehen wir nicht auf dieses Thema ein, obwohl die Theorie der Geldwirtschaft vom Ansatz her auf dem Weltmarkt Bezug hat. Zur außenwirtschaftlichen und Entwicklungstheorie aus der monetärkeynesianischen Perspektive vergleiche: Riese (1986), Lüken-Klaßen (1993, 1995a, 1996), Herr (1992), Fratianni/Hauskrecht (1998), Schelkle (2001).

¹⁴⁹ Das Entscheidungsproblem der Vermögenseigentümer lässt sich mit einer Theorie der Portfolio-Selektion erfassen, wobei die beiden elementaren Argumente Ertrag (Zins) und Risiko der Entwertung sind (vgl. Tobin 1958, 1998).

¹⁵⁰ Der Begriff Akzeptanz ist gleichbedeutend mit dem Begriff Kontraktfähigkeit einer Währung. „Unter Akzeptanz ist somit eine Kategorie des Vermögensmarkt zu verstehen“ (Betz 2001: 102).

So gesehen lässt sich der (gleichgewichtige) Vermögenszinssatz als die Kompensation für das Halten des Geldvermögens durch die Vermögenseigentümer statt des Sachvermögens (als funktionale Äquivalent in der offenen Volkswirtschaft: der Devisen) definieren (Betz 2001a: 9). Folglich muss die Zentralbank einen Diskontsatz festlegen, der einen Vermögenszins erzwingt, der ein Vermögensmarktgleichgewicht sicherstellt.¹⁵¹ Anders ausgedrückt: Der (gleichgewichtige) Diskontsatz wird vom Vermögensmarkt vorgegeben:

$$i_z = \phi(i_D^*, \dots)$$

wobei i_D^* für den vom Vermögensmarkt geforderten Zins steht. Somit bestimmt sich der Kreditzinssatz mit:

$$i_K = \phi(i_D^*, \dots) + l_B$$

7-3 Monetäre Theorie der Produktion

Auf Basis der monetären Zinsbestimmung präsentiert der Monetärkeynesianismus eine monetäre Theorie der Produktion, deren Kern die Interaktion zwischen Vermögensmarkt und Einkommens-

¹⁵¹ Bei der Ermittlung des Gleichgewichts auf dem Vermögensmarkt ist analytisch zwischen Liquiditätsprämie und Liquiditätspräferenz zu unterscheiden (Betz 2001: 117): Die Liquiditätsprämie eines Aktivums ist eine Funktion seines Portfolioanteils. Je höher sein Anteil in einem Portfolio ist, desto niedriger ist seine Liquiditätsprämie. Bei gegebenem Zinssatz versuchen die Vermögenseigentümer, die Summen aus pekuniären und nicht-pekuniären Ertragsraten ihrer Aktiva über Variation der Portfolioanteile auszugleichen. Die Liquiditätsprämie lässt sich daher als Ausfluss der Bewegung auf einer Nachfragekurve für ein bestimmtes Aktivum betrachten. Hingegen ist die Liquiditätspräferenz ein Lageparameter der jeweiligen Nachfragefunktion: Eine hohe Liquiditätspräferenz bedeutet eine hohe Liquiditätsprämie für einen gegebenen Portfolioanteil eines Aktivums. „Es ist also, um das Konzept am vertrauteren Beispiel der Wahl zwischen Währungen zu illustrieren, (bei jeweils konstantem Wechselkurs) zu unterscheiden zwischen einer Veränderung der Liquiditätsprämie der DM im Vergleich zum \$ als Folge einer Ausweitung des DM-Vermögens (etwa als Folge eines Budgetdefizits) bei gegebener Liquiditätspräferenz und einer gesunkenen Liquiditätsprämie der DM als Folge einer gesunkenen Liquiditätspräferenz (einem gesunkenen Vertrauen in die DM, das seinerseits ebenfalls Folge des Budgetdefizits sein kann) bei gegebenen Vermögensbeständen“ (Betz 2001: 117f).

bildung bildet.¹⁵² Das Grundprinzip hierbei heißt, dass das Knapphalten von Vermögen das Marktsystem steuert.¹⁵³ Dies unterstreicht, dass die keynesianische Ökonomie eine Beschäftigungstheorie ist. Die Steuerungsfunktion des Vermögensmarkts impliziert weiterhin, dass die Arbeitslosigkeit nichts mit dem Arbeitsmarkt zu tun hat.

7-3-1 Monetäre Fundierung der Profitrate

Die Logik der endogenen Genesis der Geldmenge impliziert, dass das Vermögen, nicht der Vektor der Ressourcen („basic endowment“), dem Marktsystem die Budgetrestriktion liefert. Im Kontext einer monetären Theorie der Produktion bedeutet dies, dass Kapital ein Geldvorschuss ist. Wie Keynes auf den Punkt gebracht hat, ist für die Produktion weder die Ersparnis der laufenden noch der vergangenen Periode notwendig, sondern die Verfügung über Geld bildet die Vorbedingung der Produktion.¹⁵⁴

Dass Kapital ein Geldvorschuss ist, weist einige Implikationen auf (Riese 1986: 65f., 1983: 113):

- Kapital ist eine Form der Aufgabe von Liquidität. Die Kapitalbildung heißt, dass das Vermögen in Form von Produktivvermögen gehalten wird. Kapital repräsentiert daher stets einen Produktionsmittelwert und ist keine Mengenkategorie.
- Das Entstehen von Kapital verpflichtet die Unternehmen zur Verwertung des Kapitals. Das Eingehen einer Verbindlichkeit in Höhe des Investitionsvolumens begründet die Notwendig-

¹⁵² Im Monetärkeynesianismus wird der Begriff Einkommensbildung mit der Produktion am Gütermarkt synonym verwendet.

¹⁵³ Nach Riese (1986: 67) bestehen „die entscheidenden Bausteine einer monetären keynesianischen Ökonomie“ darin, „dass erstens Knappheit aus einem Knapphalten resultiert; dass zweitens das Knapphalten monetär fundiert ist; dass drittens diese monetäre Fundierung über einen sich am Geldzins orientierenden Güterzins auf den Gütermarkt wirkt“.

¹⁵⁴ „Die Notwendigkeit der Kreditfinanzierung von Investitionen und die Möglichkeiten der Kreditexpansion mittels Geldschaffung zerschlagen jede Vorstellung von einem Kapitalfonds. Eine Investition erfordert keine vergangenen Gewinne, sondern Geld. Die Voraussetzung für eine Investition ist nicht Ersparnis aus vergangenen Perioden, sondern die Bereitschaft zur Kreditausweitung“ (Lüken-Klaßen 1993: 24).

keit, neben dem vorgeschossenen Geld einen Überschuss in Höhe der Zinszahlung zu erwirtschaften.

Folglich lässt sich die Profitrate als eine Prämie für die Aufgabe von Liquidität begreifen. Sie ist der preistheoretische Ausdruck der Kapitalverwertung, wobei die Bemessungsgrundlage des Gewinns der Kapitalwert ist.

Der springende Punkt hierbei ist, dass die Profitrate ein Reflex des Zinssatzes ist: Der Zinssatz, der die Knappheitsbedingung auf dem Kredit- und Vermögensmarkt ausdrückt, diktiert die Höhe der Profitrate. Aus diesen Überlegungen hat Riese eine monetäre Profittheorie als diejenige formuliert,¹⁵⁵

„die die Genesis des Profits aus knappgehaltener Aufgabe von Liquidität, allgemeiner ausgedrückt, aus einer Wertknappheit erklärt. Erst das Knapphalten von Produktionsprozessen lässt den Profit entstehen: Kapital wird deshalb knapp gehalten, damit sich diejenigen Güterpreise bilden können, die die Erzielung eines Profits erlaubt“ (Riese 1986: 66).

Der monetäre Charakter der Produktion zeigt sich somit daran, dass Kapital ein Geldvorschuss ist, und dass es knapp gehalten werden muss, um einen Überschuss zu generieren, der die Zinszahlung erlaubt. Der Zinssatz auf dem Kredit- und Vermögensmarkt stellt ein Datum dar, an das sich die Profitrate anpassen muss. Diese monetärkeynesianische Auffassung der Profittheorie steht diametral der realwirtschaftlichen Profittheorie von neoklassischer (wie klassischer) Ökonomie entgegen, in der die Profitrate den Zinssatz bestimmt.

7-3-2 Kapitalbildung als Vermögenshaltung

Wie oben ausgeführt, impliziert die Notwendigkeit der Kreditfinanzierung von Produktion, dass die Kapitalbildung eine Vermögenshaltung ist. Betrachten wir diesen Punkt näher (Betz 1993, 2001).

¹⁵⁵ Der Ansatz für eine derartige Fundierung findet sich bei Keynes: „It is much preferable to speak of capital as having a yield over the course of its life in excess of its original cost, than as being productive. For the only reason why an asset offers a prospect of yielding during its life services having aggregate value greater than its initial supply price is because it is scarce; and it is kept scarce because of the competition of the rate of interest on money. If capital becomes less scarce, the excess yield will diminish, without its having become less productive – at least in the physical sense.“ (Keynes 1936: 213)

Am logischen Anfang der Produktion steht Geldvorschuss. Die Unternehmen finanzieren ihre Produktion über die Kredite, was die Kreditnachfrage begründet. Das Kreditvolumen, dessen Spiegelbild die Entstehung von Geld ist, wird dabei durch den Diskontsatz der Zentralbank beeinflusst. Der dominierende Faktor bei dem Kreditangebot ist jedoch das Kalkül der Geschäftsbanken hinsichtlich der Sicherheit des Vermögensrückflusses.

Die Kreditnachfrage der Unternehmen orientiert sich an ihrem gewünschten Kapitalbestand. In Abhängigkeit von ihren Profiterwartungen nehmen die Unternehmen Kredite in Höhe ihrer Investitionsvorhaben zum herrschenden Kreditzinssatz. Das Eingehen von Verbindlichkeiten begründet seinerseits eine Verpflichtung der Unternehmen zur Verwertung des Kapitals, um neben dem vorgeschossenen Geld einen Überschuss in Höhe der Zinsverpflichtung zu erwirtschaften (Riese 1986: 65f.; auch Riese 1983: 113). Folglich erklärt sich die Genesis des Profits aus dem Zins. Im Gleichgewicht muss die Profitrate dem Zinssatz entsprechen.

Auf dem Vermögensmarkt beschaffen sich die Unternehmen die Produktionsmittel mit dem Geld, das ihnen über Kredite zur Verfügung gestellt ist. Dadurch landet das Geld bei den Vermögenseigentümern bei dem Verkaufen der Produktionsmittel.

Die Vermögenseigentümer haben die Wahl, Geldvermögen oder Sachvermögen in ihr Portfolio aufzunehmen. In dem Maß, in dem sie Sachvermögen durch Geldvermögen in ihrem Portfolio substituieren, stellen sie das Sachvermögen bereit, das die Unternehmen als Produktivvermögen einsetzen werden. Wenn das Kreditvolumen die Bereitschaft der Vermögenseigentümer zur Geldvermögensbildung übersteigt, wird das nominale Kreditvolumen inflationär entwertet. Dies kann ein Signal dafür sein, dass der Vermögenszinssatz zu niedrig ist, damit die Vermögenseigentümer das entstandene Volumen an Geldvermögen zu diesem Zinsniveau zu absorbieren. Die Zentralbank hat daher das Kreditvolumen knapp zu halten, indem sie den Diskontsatz durchsetzt, der den Ansprüchen der Vermögenseigentümer entspricht. Sonst würde vom Vermögensmarkt ein Inflationsprozess hervorgerufen. Anders ausgedrückt: „Die Unternehmen wollen zwar einen höheren Kapitalstock realisieren, aber ihre kreditär finanzierte Nachfrage verpufft als Überschussnachfrage inflationär. Der Vermögensmarkt sanktioniert die Durchsetzung eines zu niedrigen Zinsniveaus also durch Inflation und eine geringere Kapitalbereitstellung“ (Betz 2001: 100f.). Somit bestimmt sich auf dem Vermögensmarkt das reale Kreditvolumen und dadurch das (marktgesteuerte) reale Investitionsvolumen (dazu Betz 1993, 2001).

Der Vorgang der Kapitalbildung verdeutlicht, dass die Kapitalbildung eine Vermögenshaltung ist. Anhand dieser monetären Fundierung der Kapitalbildung kann das Grundprinzip einer monetären

Theorie der Produktion dahingehend formuliert werden, dass der vom Kredit- und Vermögensmarkt bereitgestellte Kapitalwert den Umfang der Produktion und, aus ihm abgeleitet, das Niveau der Beschäftigung bestimmt. Dabei wird die Kapitalbildung im doppelten Sinne knapp gehalten: erstens durch die Liquiditätspräferenz der Geschäftsbanken und zweitens durch die Portfoliokalkül der Vermögenseigentümer. Diese beiden Einflussfaktoren legen, zusammen mit der Kreditnachfrage der Unternehmen, das reale Kreditvolumen fest, durch das das Niveau der Einkommensbildung determiniert wird. Die Knappheitsbedingung des Vermögensmarkts, ausgedrückt im Zinssatz, übersetzt sich in einen begrenzten Einsatz an Ressourcen, damit ein Profit als Überschuss der Preise über die Kosten erzielt werden kann. Der Zins realisiert sich als Profit über die Einkommensbildung.¹⁵⁶

7-3-3 Interaktion zwischen Vermögensmarkt und Einkommensbildung

In diesem Unterabschnitt diskutieren wir den Kern einer monetären Theorie der Produktion. Im Vordergrund der Analyse steht die Frage, „was die Menge der Beschäftigung bestimmt“ (Keynes 1936). Als Konsequenz ergibt sich das Gleichgewicht, das mit Unterbeschäftigung konsistent ist.

a) Investitionsentscheidung von Unternehmen

Zunächst betrachten wir das Investitionskalkül der Unternehmen. In monetärkeynesianischen Ansätzen bildet die Investition die Nahtstelle zwischen Vermögensmarkt und Einkommensbildung: Die Investition ist einerseits eine Vermögenskategorie, da sie eine Disposition über Geld erfordert; gleichzeitig ist sie eine Gütermarktkategorie, da sie ein Element der (effektiven) Nachfrage bildet. Man kann eine Investitionsfunktion so formulieren (vgl. Betz 1993, S. 102ff):

$$I_{t+1} = I(i_t, r_t^*, K_t^* - K_t)$$

¹⁵⁶ Der Zinssatz weist damit die Doppelseigenschaft: „als Knappheitspreis für Geld zu fungieren, sich aber über die Einkommensbildung als Profit zu realisieren“ (Riese 1997: 201).

- Die Kreditnachfrage des Unternehmers richtet sich nach dem gewünschten Bestand an Produktivkapital. Die Investitionspläne in Periode t , die zur Investition in Periode $t + 1$ führen, ergibt sich aus der Differenz zwischen optimalem und aktuellem Kapitalstock in Periode t , d.h. $K_t^* - K_t$. Es gilt $I(0) = 0$.
- Die Investitionspläne hängen von der erwarteten Profitrate r_t^* , wobei $\partial I / \partial r^* > 0$ ist. r_t^* lässt sich im Keynes'schen Begriff als die „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“ betrachten – eine hypothetische Ertragsrate, bei der der mit ihr abdiskontierte Vermögenswert der Investition dem Angebotspreis des Kapitalgutes gleich ist.¹⁵⁷ Hervorzuheben ist, dass es hier um eine Erwartungskategorie geht. Die Investition wird nicht durch den laufenden Gewinn bedingt. Die Profiterwartung hängt, wie Keynes es genannt hat, von einem „Zustand des Vertrauens“ ab, dessen Einschätzung nicht auf mathematische Wahrscheinlichkeit reduzierbar ist.¹⁵⁸
- Die erwartete positive Profitrate ist eine notwendig, aber nicht hinreichende Bedingung für die Investition. Entscheidend ist ihre Relation zu dem Zinssatz i_t , der ein gegebenes Datum ist. Das Investitionsvolumen bestimmt sich durch den Vergleich von erwarteter Profitrate und Kreditzins. Somit gilt $\partial I / \partial i < 0$.

Man kann den letzten Zusammenhang mit Tobins q erklären (vgl. Tobin 1998, S. 146ff.).¹⁵⁹ Die q -Theorie liefert dem Investitionskalkül eine präferenztheoretische Fundierung. Tobin zufolge kann q entweder als Relation der Ertragsraten oder als Preisrelation ausgedrückt werden. Als Ertragsraten-

¹⁵⁷ Formal heißt: $VW = \sum_{t=1}^n \frac{E}{(1+r^e)^t} = MW$, wobei VW den Vermögenswert, MW die Marktbewertung bzw. den Angebotspreis des Realkapitals, E den erwarteten Gewinn während des Betrieb der betreffenden Produktionsanlage, r^e die erwartete Ertragsrate bezeichnet. Neben dieser Methode des internen Zinsfußes findet die Kapitalwertmethode Anwendung (vgl. Spahn 1999, S. 34f.).

¹⁵⁸ Das impliziert, dass der Unternehmer auf der Grundlage von „animal spirits“ seine Investitionsentscheidungen treffen muss (Heine/Herr 2003, S. 379). Zu beachten ist hier, dass sich dies auf das Ungleichgewicht bezieht. Im Gleichgewicht können die Erwartungen nicht systematisch falsch sein.

¹⁵⁹ Eine Berechtigung der q -Ratio stützt Tobin auf Keynes (1936, S. 151): „The daily revaluations of the Stock Exchange, though they are primarily made to facilitate transfers of old investments between one individual and another, inevitably exert a decisive influence on the rate of current investment. For there is no sense in building up a new enterprise at a cost greater than that at which a similar existing enterprise can be purchased; whilst there is an inducement to spend on a new project what may seem an extravagant sum, if it can be floated off on the Stock Exchange at an immediate profit.”

relation geht es um das Verhältnis zwischen der erwarteten Ertragsrate der Sachinvestition (Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals) und dem Zinssatz, der die Kosten der Kapitalbeschaffung (im unseren Zusammenhang der Kreditzins) darstellt.¹⁶⁰ Als Preisrelation zeigt q das Verhältnis zwischen Vermögenswert der Kapitalgüter (bzw. Reproduktionskosten), der sich aus der Abdiskontierung der erwarteten Erträge der Investition durch den internen Zinsfuß errechnet, und Angebotspreis bzw. Marktbewertung des vorhandenen Realkapitals. Damit definiert sich q als Verhältnisgröße: $q = r/i = MW/VW$. Im Gleichgewicht wird $q = 1$. Als Investitionsregel ergibt sich mithin:

- $q \geq 1$ bzw. $r \geq i \Rightarrow$ ein Anreiz zur Investition, bzw. zur Umschichtung des Portfolios zugunsten der produktiven Sachinvestitionen
- $q < 1$ bzw. $r < i \Rightarrow$ keine Durchführung der Sachinvestitionen.

Die q -Ratio verhält sich negativ zum Zinssatz. Das totale Differential von $q = r/i$ zeigt dies:

$$dq = \frac{1}{i} dr - \frac{r}{i^2} di. \text{ Da im Gleichgewicht } r = i \text{ ist, wird } \frac{dq}{di} = \frac{1}{i}(r_i - 1) < 0, \text{ weil } r_i = \partial r / \partial i < 0$$

ist. Die Investition ist zinselastisch.

Es ist jedoch zu beachten, wie Betz (2001: 71) hervorhebt, dass die Investitionen der Anpassung an den gewünschten Kapitalstock dienen, so dass die Investitionen Null werden, wenn der Kapitalbestand gleich dem gewünschten Kapitalbestand ist, egal wie hoch der Zinssatz ist.

Der entscheidende Unterschied zu Tobins Konzept besteht jedoch jenseits der formalen Ähnlichkeit darin, dass Tobin die Geldhaltung als Alternative zur Investition fasst – und damit erstens an eine vorgegebene Geldmenge gebunden bleibt und zweitens, weil die (zu hohe) Geldnachfrage und damit die Akzeptanz des Geldes das Problem darstellt, unterhalb des Vollbeschäftigungsniveaus keine Ratio für ein Knapphalten des Geldes seitens der Zentralbank liefert. Und schließlich gilt auch hier wieder, dass ein Unterbeschäftigungsgleichgewicht, das an einer exogenen Geldmenge ansetzt, der Kritik durch den Realkasseneffekt ausgesetzt ist.

¹⁶⁰ Oder er stellt Rendite einer Alternativanlage in Finanzaktiva dar. Allerdings ist anzumerken, dass Tobin diesen Zinssatz als denjenigen definiert, bei dem die Investoren bereit sind, den vorhandenen, zu laufenden Marktpreisen bewerteten Kapitalbestand zu halten. Damit betont er, dass er sich nicht als der Zinssatz der langfristigen staatlichen Wertpapiere oder irgend ein anderer Zinssatz auf nominalfixierte Kontrakte interpretieren lässt: Er ist „the rate required to induce them (shareowners – PKS) to take the risks of equity capital“ (Tobin 1978, S. 6).

b) *Interaktion mit der Einkommensbildung*

Das Marktgleichgewicht ist doppelseitig bestimmt: kreditmarktseitig gilt die Gleichgewichtsbedingung $r^* = i$ und gütermarktseitig ist sie $r^* = r$. Mit dem Kreditzinssatz i wird die notwendige (und daher gleichgewichtige) Profitrate vorgegeben, und mit ihrer Vorgabe wird eine Technikwahl bestimmt – und damit der Reallohn und die Beschäftigung. Es handelt sich jedoch bei der geforderten Profitrate um eine Erwartungskategorie. Das heißt, die kreditmarktseitige Gleichgewichtsbedingung muss gütermarktseitig realisiert werden.

Wie setzt sich die gleichgewichtige Profitrate mit Konsequenzen für die Beschäftigung (sprich: Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung) durch? Da die Kosten des Kapitals (=Kredit) die unabhängige Variable sind und sich der Kapitalstock an diese Kosten anzupassen hat, kann diese Frage dahingehend umformuliert werden: Wie setzt sich der den Gleichgewichtsprofit sichernde Preis durch? Einen Ansatz dafür bietet die Keynes'sche „fundamental equation“ (Keynes 1930), die die Preisbestimmung in Verbindung mit der Einkommensbildung setzt.

Mittels der Saldenzusammenhänge der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung können diese Überlegungen expliziert werden.¹⁶¹ Der Ausgangspunkt ist die Verteilungs- und Verwendungsgleichung¹⁶²

$$Y = W + Q \quad (7.1)$$

$$Y = C + I \quad (7.2)$$

Aus beiden Gleichungen ergibt sich

$$Q = I + C - W \quad (7.3)$$

wobei Y das Volkseinkommen, W die Lohnsumme, Q die Gewinnsumme, C die Konsum- und I die Investitionsnachfrage ist. Demnach sind die Gewinne gleich der Investitions- und Konsum-

¹⁶¹ Die folgende Darstellung beruht auf der Darstellung in Betz (2001, S. 34ff.), Fritsche (2002, S. 161ff.). Vgl. auch Heine/Herr (2003)

¹⁶² Da eine geschlossene Volkswirtschaft ohne Staat angenommen wird, sind Konsum- und Investitionsnachfrage die einzigen Nachfragekategorien.

nachfrage abzüglich der Lohneinkommen. Die Gleichung (7.3) lässt sich als ein makroökonomischer Ausdruck der unternehmerischen Aufschlagskalkulation interpretieren:

„Vom Nationalprodukt sind die Vorleistungen bereits abgezogen, sie tauchen weder als Kosten der Unternehmen (Käufe) noch als Erlöse (Verkäufe) auf. Daher können wir so tun, als bestünden die Kosten der Unternehmer nur in den Faktorentlohnungen – Lohneinkommen und Gewinneinkommen. Die Erlöse der Unternehmen sind gleich ihren Verkäufen an Endverbraucher (...) – also gleich den Verkäufen von Investitionsgütern (I) und Konsumgütern (C). Zieht man von den Erlösen die Lohnkosten ab, so bleiben die Gewinneinkommen, die von den Unternehmen teils in Form von Zinsen an Fremdkapitalgeber ausgezahlt werden, teils dem Haushalt (oder den Haushalten) zufließen, dem das jeweilige Unternehmen gehört. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist die erste Kategorie eine Kostenkategorie (Kapitalkosten). Aus volkswirtschaftlicher Sicht stellt auch sie ein Gewinneinkommen dar – die Entlohnung des Faktors Kapital –, das nur halt eben bei einem anderen als den Unternehmerhaushalt anfällt“ (Betz 2001: 36).

Unter Beachtung von $C = C_Q + C_W$ und $W = C_W + S_W$ lässt sich die Gleichung (7.3) umschreiben zu:

$$Q = I + C_Q - S_W \quad (7.4)$$

wobei C_Q den Konsum der Gewinneinkommensbezieher, C_W den Konsum der Lohneinkommensbezieher, S_W die Ersparnis der Lohneinkommensbezieher bezeichnet.

Die Gleichung (7.4) ist die kreislauftheoretische Beziehung, die von Keynes mit dem Bild vom unerschöpflichen „Witwenkrug“ illustriert wird (Betz 2001: 37): Während die Arbeiter ausgeben, was sie einnehmen, nehmen die Gewinneinkommensbezieher ein, was sie ausgeben; umgekehrt ergibt sich das bodenlose „Fass der Danaiden“, wenn die Unternehmer ihre Ausgaben für Konsum und Investition einschränken wollen, um zu sparen.

Wie Fritsche (2002: 163) herausgestellt hat, impliziert die Beziehung (7.4), dass die Ersparnis die abhängige Variable der Einkommensbildung ist und nicht umgekehrt. Während in der neoklassischen (und auch klassischen) Theorie die Ersparnis der Haushalte die Voraussetzung für die Investition bildet, gilt der Kausalnexus in keynesianischen Theorie umgekehrt: Die Ersparnis ist ein Resultat der Einkommensschaffung, die von den Investitionen gesteuert wird. „In diesem Sinne erzeugen die Investitionen die notwendigen Ersparnisse, indem die aggregierte Nachfrage und die Produktion stimuliert werden“ (Heine/Herr 2003: 411). Das heißt, die Gleichheit zwischen Investition und Ersparnis wird durch die Veränderung des Produktionsvolumens und damit des Einkommens hergestellt. Dieser Umstand bestätigt, dass der Geldvorschuss die Vorbedingung der Produktion ist, und zerschlägt jegliche Form der Kapitalfondstheorie. Die Ersparnis bildet keines-

wegs die Budgetrestriktion, sondern stellt einen Verzicht auf die Aneignung des Teils des produzierten Einkommenswertes dar. Keynes betont daher:

„The ex-ante saver has no cash, but it is cash which the ex-ante investor requires” (Keynes 1937: 219).

“If there is no change in the liquidity position, the public can save ex-ante und ex-post and ex-any-thing-else until they are blue in the face, without alleviating the problem in the least” (Keynes 1937: 222).

Das Gewinneinkommen wird analytisch in zwei Komponenten zerlegt: in Gleichgewichtsgewinne Q^* und in Marktlagengewinne als Quasirente Q_U . Diese Unterscheidung erlaubt festzustellen, ob die realisierten die gleichgewichtigen Profite sind oder nicht, und erklärt eine kurzfristige Variation des Preisniveaus (Betz 2001: 37). Die Gesamtgewinne Q werden dann definiert als:

$$Q = Q^* + Q_U \quad (7.5)$$

Die gleichgewichtigen Profite Q^* sind die Verzinsung des Kapitalstocks, deren Bestimmungsgrund der Kredit- und Vermögensmarkt ist. Sie bestimmen sich über

$$Q^* = r^* \cdot K \quad (7.6)$$

$$r^* = i$$

Hingegen reflektieren die Marktlagengewinne die Überschussnachfrage und weisen damit auf ein Ungleichgewicht hin: Sie ergeben sich aus Differenz zwischen Investition und Ersparnis:¹⁶³

$$Q_U = I - S \quad (7.7)$$

Die Marktlagengewinne können positiv, null oder negativ sein, wenn die Investition die Ersparnis übersteigt, ausgleicht oder unterschreitet. Sie stellen sich als Quasirente (bzw. „windfall profit“) dar, „die einerseits einen Rentencharakter hat, da sie auf Mengenbeschränkung zurückgeht, andererseits einen Quasistatus aufweist, da eine Expansion der wirtschaftlichen Aktivität sie wegkonkurriert“ (Riese 1997, S. 201). Daraus folgt, dass $I = S$, d.h. $Q_U = 0$, die Gleichgewichtsbedingung auf dem Gütermarkt bildet.

¹⁶³ Aus (7.4) und (7.5) leitet sich ab: $Q^* + Q_U = I + C_Q - S_W$, sodass gilt: $Q_U = I + C_Q - Q^* - S_W$. Daraus ergibt sich $Q_U = I - S$, weil $C_Q - Q^* = -S_Q$ und $S = S_Q + S_W$ sind.

Man kann diesen Zusammenhang auch mit Tobins q darstellen (vgl. Collignon 1997: 272f.; Fritsche 2002: 166f.). Definiert man das Faktoreinkommen, zu den die „normalen“ (gleichgewichtigen) Gewinneinkommen gehören, als $Y_F = W + Q^*$, dann ergibt sich:

$$\begin{aligned} Q_U &= Y - Y_F = (w \cdot N + r \cdot K) - (w \cdot N + i \cdot K) \\ &= (r - i)K \end{aligned} \quad (7.8)$$

wobei w der (nominale) Lohnsatz, N die Arbeit, K der Kapitalstock ist. Nach der Gleichung (7.8) tritt die Quasirente auf, wenn die realisierten Erträge (und damit die realisierte Ertragsraten auf den gegebenen Kapitalstock) von den erwarteten Erträgen (und damit der Ertragsrate des Gleichgewichts $r^* = i$) abweichen. Die Gleichung (7.8) lässt sich auch umschreiben zu:

$$\frac{Q_U}{i \cdot K} = \frac{(r - i)K}{i \cdot K} = q - 1 \quad (7.9)$$

Die Gleichung (7.9) heißt im Keynes'schen Worten: „When the actual rate of entrepreneurs' remuneration exceeds (or falls short of) the normal, so that profits are positive (or negative), entrepreneurs will (...) seek to expand (or curtail) their scale of operations at the existing cost of production“ (Keynes 1930: 112f.).

Der Gütermarkt erreicht ein Gleichgewicht, wenn $Q_U = 0$, d.h. $q = 1$, wo der aktuelle dem gewünschten Kapitalstock gleich ist, d.h. $K = K^*$.

Im nächsten Schritt betrachten wir die Bestimmungsfaktoren des Preisniveaus. Die Aufspaltung der Gesamtgewinne in Q^* und Q_U verlangt eine Unterscheidung zwischen Gesamteinkommen Y und Faktoreinkommen Y_F , wobei $Y = Y_F + Q_U$ ist. Unter Beachtung von $Y = P \cdot y$ mit P als Preisniveau und y als Output bzw. realen Einkommen erschließt sich:

$$P = \frac{Y_F}{y} + \frac{Q_U}{y} = \frac{W}{y} + \frac{Q^*}{y} + \frac{Q_U}{y} \quad (7.10)$$

Nach dieser Gleichung sind zwei Komponenten des Preisniveaus zu unterscheiden: die Einkommenskomponente P_Y und die Gewinnkomponente P_Q . Die Einkommenskomponente des Preisniveaus P_Y geht auf die gleichgewichtigen Faktoreinkommen zurück:

$$P_Y = \frac{W}{y} + \frac{Q^*}{y} = w \frac{N}{y} + i \frac{K}{y} = \frac{w}{\lambda} + i \frac{K}{y} \quad (7.11)$$

wobei die Arbeitsproduktivität $\lambda = y/N$ ist. Das Einkommenspreisniveau P_Y stellt einen Aufschlag auf die Lohnkosten bzw. Lohnstückkosten dar, dessen Größe von dem (für diese Gleichung exogenen) Zinssatz abhängt. Die Einkommenskomponente des Preisniveaus erlaubt damit die Realisierung der gleichgewichtigen Profitrate.¹⁶⁴

Die Gewinnkomponente des Preisniveaus P_Q korrespondiert mit der Differenz zwischen dem aktuellen, realisierten Profit und Gleichgewichtsprofit. Eine positive Größe von P_Q reflektiert die Extragewinne, die auf einer kurzfristigen Mengenbeschränkung, also einer temporären Überschussnachfrage beruhen (Im Fall einer negativen P_Q gilt das Umgekehrte).

$$P_Q = \frac{Q_U}{y} = \frac{I-S}{y} \quad (7.12)$$

bzw.

$$P_Q = \frac{Q_U}{W + Q^*}$$

Das heißt, die Gewinnkomponente des Preisniveaus ist ein Aufschlag auf die gleichgewichtigen Faktorkosten, dessen Ausmaß von der Marktkonstellation abhängig ist.

Insgesamt wird das Preisniveau also erklärt durch:

$$\begin{aligned} P &= P_Y + P_Q = \frac{W + Q^*}{y} + \frac{I-S}{y} \\ &= \frac{w}{\lambda} + i \frac{K}{y} + \frac{Q_U}{y} \end{aligned} \quad (7.13)$$

- Der Term w/λ stellt die Lohnstückkosten dar. Die Erhöhung der Nominallohne erhöht bei gegebener Arbeitsproduktivität eins-homogen die Lohnstückkosten und damit das gleichgewichtige Preisniveau. Steigen Nominallohne und Arbeitsproduktivität mit der gleichen Rate, ändert sich am gleichgewichtigen Preisniveau nichts.

¹⁶⁴ Aus (7.11) ist ersichtlich, dass die Einkommenskomponente des Preisniveaus eine Funktion des Nominallohnes ist, d.h. „das Preisniveau ist eins-homogen in den Geldlöhnen“ (Betz 2001: 43). Aus diesem Grund betont der Mone-tärkeynesianismus den Lohn-Preis-Mechanismus, der die quantitätstheoretische Beziehung, nämlich den Geldmen-ge-Preis-Mechanismus ersetzt (dazu siehe unten).

- Bei dem Term $i \cdot K/y$ geht es um die Finanzierungskosten des Produktivkapitals. Der Kreditzinssatz bedingt die Kosten, die, wie alle anderen Kosten, auf die Preise überwälzt werden. Die Kapitalkosten hängen nicht nur vom Zinssatz, sondern auch von dem Bestand an Produktivkapital im Verhältnis zum eingesetzten Arbeitsvolumen ab, da $i \cdot K/y = i \cdot (\Phi/\lambda)$ mit Kapitalintensität $\Phi = K/N$ ist. Je kapitalintensiver produziert wird, desto relevanter ist der Zinssatz als Bestimmungsfaktor des Preisniveaus.¹⁶⁵
- Der Term $Q_U/y = (I - S)/y$ reflektiert die Überschussnachfrage und weist eine Ungleichgewichtssituation auf dem Gütermarkt auf. Bei $I > S$ besteht eine Überschussnachfrage auf dem Gütermarkt. Es resultiert eine Steigung des Preisniveaus, da Unternehmen die relative Knappheit des Güterangebots zu Preiserhöhung ausnutzen. In diesem Fall erzielen die Unternehmen die Quasirente. Die positive Quasirente regt ihrerseits Investitionen an. Damit ist ein kumulativer Prozess möglich, der als „Krug der Witwe“ bezeichnen lässt. Bei $I < S$ liegt ein Überschussangebot vor. In diesem Fall übersteigen die Kosten die Preise und damit kommt es zu einer Gewinndeflation. Der unerschöpfliche Krug der Witwe verwandelt sich dann in ein „bodenloses Faß der Danaiden“.
- Die Wirkung des Zinssatzes auf das Preisniveau ist ambivalent. Für das Gleichgewicht führt eine Erhöhung des Kreditzinssatzes zu einer Erhöhung der Produktionskosten und damit des Preisniveaus, d.h. $\partial P_Y / \partial i > 0$. Im Ungleichgewicht bedeutet eine Zinserhöhung niedrigere Investitionen und fallende Profiterwartungen. Dadurch wirkt sie negativ auf die Quasirente und damit auf die P_Q , d.h. $\partial P_Q / \partial i < 0$.

Stellen wir fest: Das Preisniveau spiegelt das Streben der Unternehmer nach der Sicherung der Gewinne wider, deren Ausmaß von der Knappheitsbedingung auf dem Kredit- und Vermögenmarkt, ausgedrückt im Zinssatz, vorgegeben ist. Das gleichgewichtige Preisniveau und, als Folge, das Gleichgewicht zwischen Profitrate und Zinssatz resultiert aus dem Mark-up-Pricing. Das (langfristige) Gleichgewicht stellt sich ein, wenn $P_Q = 0$ und dementsprechend $r^* = i$ ist. Dies wird an der Multiplikatorbeziehung deutlich: Im Gleichgewicht gilt $Y = I/s$. Daraus folgt $s \cdot Y = I$. Und mit-

¹⁶⁵ Allerdings ist hier Vorsicht geboten, weil es bei einer Veränderung des Zinssatzes auch über Technikwechsel oder über bloße Veränderungen der relativen Preise zu Veränderungen des Kapitalwertes und dadurch der Kapitalintensität kommen kann (Heine/Herr 2003: 422).

hin gilt $S = I$ und daher $Q_U = 0$, woraus folgt: $P_Q = 0$. Das Gleichgewicht wird über das Einkommensniveau und ohne Mitwirkung des Arbeitsmarktes hergestellt.

7-3-4 Arbeitslosigkeit in der Geldwirtschaft

Das so ausgelegte Interaktionsmodell, in dem Preisbestimmung und Einkommensbildung aufeinander bezogen sind, weist wichtige Implikation für die Beschäftigung auf.

Nehmen wir ein Gleichgewicht, d.h. $Q_U = 0$.¹⁶⁶ Aus der Gleichung der Faktoreinkommen ist abzuleiten (vgl. Heine/Herr 2003: 429ff.):

$$1 = \frac{W}{Y} + \frac{Q^*}{Y} = \frac{W}{Y} + \frac{i \cdot K}{Y} \quad (7.14)$$

Bezeichnet man den Kapitalkoeffizienten $\kappa = K/Y$, erhält man die Lohnquote in folgender Form

$$\frac{W}{Y} = 1 - i \cdot \kappa \quad (7.15)$$

Die Gleichung (7.15) besagt, dass die Lohnquote durch den Zinssatz und den Kapitalkoeffizienten determiniert wird.¹⁶⁷ Die beiden Faktoren sind dem Arbeitsmarkt exogen. Der Monetärkeynesianismus gibt dieser Gleichung die Interpretation, dass der Zinssatz eine unabhängige Variable der Einkommensverteilung ist.

„Der Zinssatz kann als eine Art von „Vermögenssteuer“ auf Produktivkapital aufgefasst werden, die, wie andere Unternehmenssteuern auch, auf die Preise überwältigt wird. Die Höhe des Zinssatzes bestimmt dann, wie viel Einkommen für den Produktionsfaktor Arbeit übrig bleibt“ (Heine/Herr 2003: 430).

Entsprechend lässt sich der (gleichgewichtige) Reallohn als eine Funktion des Zinssatzes auffassen. Dies erhellt, wenn man die linke Seite der Gleichung (7.15) in Zähler und in Nenner durch die Arbeit N dividiert und $W = w \cdot N$ und $Y = P \cdot y$ einsetzt. Daraus folgt

¹⁶⁶ Dann ist $Y = Y_F$ und $P = P_Y$.

¹⁶⁷ Im Fall $Q_U \neq 0$, wird (7.15) zu: $W/Y = (1 - i \cdot \kappa) - \alpha_Q$, wobei $\alpha_Q = Q_U/Y$ ist.

$$\frac{w}{P} = \lambda(1 - i \cdot \kappa) \quad (7.16)$$

Der Reallohn wird durch die Arbeitsproduktivität λ und die Lohnquote $(1 - i \cdot \kappa)$ bestimmt. Dabei stellen der Zinssatz (und damit die Profitrate) und das Kapitalvolumen eine aus der Sicht des Arbeitsmarktes exogene Größe dar.

Der Nexus vom Zinssatz zur Profitrate impliziert, dass der Reallohn bei unveränderter Arbeitsproduktivität über die profitmaximierende Preissetzung der Unternehmen determiniert wird. Zwar wird auf dem Arbeitsmarkt der Nominallohn bestimmt, das Preisniveau als Gütermarktkategorie (also als Resultat des mark-up-pricing von Unternehmen) entscheidet jedoch erst ex-post, wie hoch der Reallohn ist.

Dass der Reallohn nicht am Arbeitsmarkt festgelegt wird, hat Implikation für die Beschäftigung: Die Beschäftigung ist unabhängig von der Lohnhöhe. Hinter dem empirisch beobachtbaren Zusammenhang zwischen Reallohn und Beschäftigung verbirgt sich in der Tat eine Ursache-Wirkungs-Beziehung. Sie läuft aber anders als in der Orthodoxie postuliert. Während die neoklassische Theorie den Reallohn als Ursache und die Beschäftigung als Wirkung interpretiert, ist im Kontext der keynesianischen Ökonomie der Reallohn nicht Voraussetzung, sondern Konsequenz der Beschäftigung (vgl. Betz 2001: 66). Der Reallohn kann daher nicht, wie so oft behauptet, Ursache der Arbeitslosigkeit sein, denn es müsste gefragt werden, wieso die Unternehmen nicht die Preise durchsetzen können, die Vollbeschäftigung erlauben.¹⁶⁸

Aus den so skizzierten Zusammenhängen erhellt:

- Die Arbeitnehmer haben keine Option, die Einkommensverteilung und den Reallohn sowie die Beschäftigung zu beeinflussen (vgl. Keynes 1936: Chap.2). Diese Faktoren werden durch die Interaktion von Kredit-, Vermögens- und Gütermarkt determiniert, ohne dass der Arbeitsmarkt ins Spiel kommt.

¹⁶⁸ Aus dieser Sicht besehen, ist eine ex-ante Reallohnsenkung nicht harmlos (Betz/Fritsche 1999: 15). Der Anpassungsprozess, den sie auslöst, führt auf ein niedrigeres Preisniveau. Dies kann jedoch nur über eine Deflation erreicht werden, in deren Verlauf die sinkende effektive Nachfrage zur Freisetzung der Arbeitskräfte und zur Korrektur der Investitionspläne führt. Der Zusammenbruch der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals wird vorprogrammiert.

- Eine Nominallohnerhöhung führt komparativ-statisch¹⁶⁹ zur Erhöhung des Preisniveaus ohne reale Wirkungen.¹⁷⁰ Eine Nominallohnsteigerung, die bei gegebener Profitrate unter der Entwicklung der Arbeitsproduktivität bleibt, wirkt deflationär, während eine, die sie übersteigt, inflationär wirkt. Dieser Punkt offenbart einen fundamentalen Unterschied zum Arbeitsmarktmodell mit exogener Geldmenge, in dem die Veränderungen der Nominallöhne in voller Höhe zu Veränderungen der Reallöhne mit Konsequenzen für die Beschäftigung führen.
- Dieser Sachverhalt besagt, dass der Arbeitsmarkt den Charakter eines Residualmarktes hat. „Dem Arbeitsmarkt fällt die Aufgabe zu, Arbeitslosigkeit zu verarbeiten; nicht, sie zu beseitigen“ (Betz/Fritsche 1999: 14).

Ziehen wir das Resümee. Im Preisniveau reflektiert sich das mark-up-pricing von Unternehmer, das auf die Sicherung der gleichgewichtigen Profitrate abzielt. Das heißt, es gibt stets einen profitssichernden Preis, dessen Realisierung erst ex-post bestätigt wird. Die Originalität dieses Gedanken besteht in dem Sachverhalt, dass der geforderte Mark-up durch die Liquiditätspräferenz auf dem Kredit- und Vermögensmarkt, reduzierbar auf den Zinssatz, diktiert wird. Folglich besteht eine klare Hierarchie: Der Kredit- und Vermögensmarkt setzt den Maßstab für die gleichgewichtige Profitrate, durch die wiederum zusammen mit der Nachfrage das Niveau von Produktion und Beschäftigung determiniert wird. Entsprechend ist festzustellen, dass die Arbeitslosigkeit nichts mit dem Arbeitsmarkt zu tun hat: formal, weil er der Logik auf der monetären Sphäre unterworfen wird; inhaltlich, weil dem Arbeitsangebot die nominallohn-unabhängige, vollkommen elastische Arbeitsnachfrage gegenübersteht (Riese 2001b: 4).

¹⁶⁹ Dynamisch kann eine Nominallohnerhöhung schon reale Wirkungen auslösen, wenn sie eine Politik der Inflationsbekämpfung induziert oder die Inflation das Vertrauen in die heimische Währung schwächt.

¹⁷⁰ Bezogen auf eine offene Volkswirtschaft hat die Änderung des Nominallohnes weitere Wirkungen. Betz/Fritsche (1999: 15f.) stellen heraus, dass eine Nominallohnsenkung in diesem Fall eine „beggar-thy-neighbour“-Politik bedeutet, d.h. das Problem der Arbeitslosigkeit wird exportiert.

7-4 Inflation in der Geldwirtschaft

Da die Geldwertstabilität die Funktionsbedingung der Einkommensbildung ist, sind Inflations- und Deflationsprozess in der Geldwirtschaft von besonderer Relevanz.¹⁷¹ Für die Zentralbank, deren zentrale Aufgabe es ist, die Geldwertstabilität zu gewährleisten, ist es unabdingbar, ein Verständnis über Ursache und Mechanismus der Inflation zu gewinnen. In diesem Abschnitt gehen wir auf die Inflationstheorie des Monetärkeynesianismus ein.

Der Monetärkeynesianismus bietet zwei Ansätze für die Inflationserklärung. Während Riese (insbesondere 1986: 80ff. Vgl. auch Heine/Herr 2003: 414ff.) die Interaktion zwischen Einkommens- und Gewinninflation ins Zentrum der Analyse gerückt hat, betont Betz (2001), dass die Inflation ein Vermögensmarktphänomen ist. Ihm zufolge ist die Verbindung mit der Lohn-Preis-Spirale möglich, aber nicht zwingend erforderlich.

7-4-1 Inflation als Marktprozess

Wie der Monetärkeynesianismus wiederholt betont, müssen Inflation und Preisniveauschub voneinander unterschieden werden. Während der Preisniveauschub einen einmaligen Vorgang des Preisanstiegs kennzeichnet, definiert sich die Inflation als ein kontinuierlicher, mehr als eine Periode übergreifender Anstieg des Preisniveaus. Diese Unterscheidung impliziert weiterhin die Notwendigkeit, das auslösende Moment und die Ursache der Inflation zu unterscheiden. Aus dieser Perspektive argumentiert Riese, dass die Inflation als ein Marktprozess, also ein Zusammenspiel der Märkte, betrachtet werden soll.¹⁷² Es handelt sich dann um die Frage, aus welchem Marktprozess die Inflation deduziert wird.

Betrachten wir zunächst den Ansatz von Riese (1986: 80ff.). Der Ausgangspunkt seiner Erklärung ist die Preisgleichung (7.13).

$$P = P_y + P_Q = \frac{W + Q^*}{y} + \frac{I - S}{y}$$

¹⁷¹ Da der Deflationsprozess symmetrisch zum Inflationsprozess ist, wird er hier nicht gesondert behandelt.

¹⁷² Riese (1986: 82) stellt daher fest, dass der Marktmechanismus selbst die Ursache der Inflation ist.

wobei der erste Term der Gleichung als eine Einkommenskomponente und der zweite Term als eine Gewinnkomponente des Preisniveaus bezeichnet wird.

Die Interaktion zwischen diesen beiden Komponenten des Preisniveaus generiert einen Inflationsprozess. Dabei bildet die Gewinninflation, ausgedrückt in einem Investitions-Gewinn-Mechanismus, das auslösende Moment und die Einkommensinflation, ausgedrückt in Lohn-Preis-Mechanismus, das tragende Moment.

Die Gewinninflation wird ausgelöst, wenn die aus steigender Investition resultierte Gewinne auf die Investitionstätigkeit zurückwirken, so dass eine Aufschaukelung von Investitionen und Gewinnen entsteht – ein Prozess, den Keynes mit dem Bild vom Witwenkrug beschrieben hat. Dabei findet die Gewinninflation ihre entscheidungstheoretische Grundlage in den Profiterwartungen und ihren markttheoretischen Ausdruck im Investitions-Gewinn-Mechanismus.

Der Investitions-Gewinn-Mechanismus erhält eine kumulative Dimension, wenn die Ertragsersparungen der Investitionen die Bereitschaft zur Aufgabe von Liquidität verändern. Dieser Umstand impliziert, dass die Inflationstheorie ein konjunkturelles Moment beinhaltet. Es sind jedoch der konjunkturelle Aufschwung und der Inflationsprozess voneinander zu unterscheiden.

Ein konjunktureller Aufschwung kennzeichnet sich dadurch, dass die „Rückkehr des Vertrauens“ die Profiterwartung stimuliert (Riese 1986: 140f.).¹⁷³ Sie bewirkt optimistische Einschätzungen bezüglich der Sicherheit des Vermögensrückflusses und bringt somit eine Marktkonstellation zustande, wo einer steigenden Profitrate eine sinkende Liquiditätsprämie gegenübersteht. Eine steigende Kredit- und Investitionsnachfrage wird von den Kredit- und Vermögensmarkt bereitwillig bedient. Die Folge ist ein sich selbst tragender Aufschwung. Wichtig hierbei ist, dass der Anstieg der erwarteten Profitrate nicht vollständig durch den (möglicherweise auch steigenden) Zinssatz ausgeglichen wird (Heine/Herr 2003: 442).

Hingegen ist eine Inflationsphase eine Marktkonstellation, in welcher der Preisniveauschub neben der P_Q -Komponente des Preisniveaus zusätzlichen Impuls durch die P_Y -Komponente erhält, indem die steigenden Investitionen von höheren Lohnforderungen begleitet werden. Zwar entstehen unverteilte Gewinne aus der Überschussnachfrage. Die Profiterwartungen sind jedoch hier nicht das dominierende Moment. Ausschlaggebend ist vielmehr, dass mit steigendem Preisniveau die Vermögenssicherungsfunktion des Geldes erodiert wird (Riese 1986: 146). Die Inflation ist nicht

¹⁷³ Zur detaillierten Darstellung der konjunkturellen Phasen vgl. Hein/Herr (2003: 441ff.)

mehr der Ausdruck einer hohen Investitionsnachfrage, sondern einer zunehmenden Flucht in Sachvermögen bzw. in Devisen.

Als Kern des Inflationsprozesses betrachtet Riese die Einkommensinflation. Die Einkommensinflation entsteht entscheidungstheoretisch aus dem Zusammenspiel von Lohnsetzung der Arbeiter und Preispolitik der Unternehmen; sie manifestiert sich markttheoretisch im Lohn-Preis-Mechanismus.¹⁷⁴

Riese (1986: 35) zufolge heißt eine marktkonforme Lohnpolitik, dass die Arbeiter eine Lohnsteigerung anstreben, die einerseits eine Sicherung des Reallohnes bezweckt und sich deshalb an der antizipierten Inflation orientiert (Reallohnhypothese), andererseits auf eine Partizipation am Wachstum des Sozialprodukts zielt und sich deshalb an der Arbeitsproduktivität orientiert (Produktivitätshypothese). Nach dieser Lohnbildungshypothese lassen sich die Lohnforderungen als „aggressiv“ (daher als Kostendruck verursachend) ansehen, wenn sie die Summe aus Preisänderungsrate und Zuwachsrate der Produktivität übersteigen.¹⁷⁵

Das Geldangebot ist in diesem Ansatz kein auslösendes, sondern ein begleitetes Moment der Inflation in dem Sinne, dass es den Geldbedarf akkommodiert, der durch den Lohn-Preis-Mechanismus entsteht. Die Unterlassung des Geldangebots, durch die der Geldbedarf nicht befriedigt wird, bewirkt einen (ungleichgewichtigen) Prozess, der in die Deflation münden wird, wenn die Investitionstätigkeit davon berührt wird.

Eine Einkommensinflation entwickelt sich durch die Aufschaukelung von Löhnen und Preisen. Das Gewinnsicherungskalkül der Unternehmer und das Reallohnsicherungskalkül der Arbeiter begründen einen Lohn-Preis-Mechanismus, auf dessen Grundlage sich eine Einkommensinflation als ein kontinuierlicher Prozess entfaltet.

¹⁷⁴ Der Lohn-Preis-Mechanismus ersetzt die quantitativtheoretische Beziehung, nämlich den Geldmenge-Preis-Mechanismus. Nach Riese (1986: 26) liegt diese Divergenz darin begründet, dass der Freiheitsgrad des Systems markttheoretisch unterschiedlich besetzt ist: im neoklassischen Monetarismus durch die Geldmenge, in der keynesianischen Ökonomie durch den Nominallohn. Die neoklassische Position hat ihre Wurzel in der fehlenden Fundierung des Geldangebots. In der keynesianischen Ökonomie fungiert der Nominallohn als Numeraire (vgl. Lükens-Klaßen/Betz 1989: 229f.).

¹⁷⁵ In diesem Kontext lässt sich die erforderliche Erwartungshypothese bestimmen. Im neoklassischen Monetarismus, allen voran der neoklassischen Ökonomie, bezieht sie sich auf eine Antizipation der Geldmengeexpansion. Demgegenüber hat sie im Lohn-Preis-Mechanismus ihre Bedeutung darin, dass sie das Ausmaß der Nominallohnerhöhung prägt.

Setzen wir beide Konstituenten der Inflation zusammen. Eine Inflationsdynamik erfolgt durch das gegenseitige Aufschaukeln von Einkommensinflation und Gewinninflation in die gleiche Richtung. Das auslösende Moment ist der Gewinneffekt. Ein Anstieg der Investitionsnachfrage – etwa aufgrund eines verbesserten Zustandes des Vertrauens – führt zu einer Gewinninflation. Dies bewirkt einen Preiseffekt mit einer Änderung der Einkommensverteilung zuungunsten der Lohneinkommen. Dadurch wird ein Impuls für eine Nominallohnerhöhung begründet. Ein Inflationsprozess setzt sich in Gang, wenn die Gewerkschaften „aggressiv“ ihre Verteilungsposition zu verteidigen versuchen. Da die steigenden Lohnkosten durch die Preispolitik der Unternehmer auf die Preise überwältigt werden, entfaltet sich eine Lohn-Preis-Spirale. Der Inflationsprozess, der durch eine Gewinninflation seinen Anstoß erhält, wird dann durch Auslösung der Einkommensinflation dynamisiert.¹⁷⁶

An dieser Stelle ist auf ein Problem hinzuweisen, dem sich die Zentralbank gegenübersteht (Heine/Herr 2003: 444). Stoppt die Zentralbank die Inflation, dann wird sie zum Störfaktor des Wirtschaftens; bekämpft sie die Inflation nicht, dann kann die Erosion des Geldsystems mit allen negativen Konsequenzen entstehen. Bezogen auf dieses Problem hat Keynes betont, dass die Zentralbank eine Gewinninflation hinnehmen soll, die aus hohen Investitionen resultiert:

„ (...) an increase in the rate of interest, as a remedy for the state of affairs arising out of a prolonged period of abnormally heavy new investment, belongs to the species of remedy which cures the disease by killing the patient“ (Keynes 1936: 323).

Ein frühzeitiger Start der Inflationsbekämpfung durch eine Erhöhung des Zinssatzes würgt Aufschwünge ab, so dass die freigesetzten Arbeitskräfte in einer Krisenphase unzureichend absorbiert werden. Aus diesem Blickwinkel bestätigt sich der Hysteresis-Effekt.

¹⁷⁶ „Das tragende Moment der Inflation bildet somit ein Lohn-Preis-Mechanismus, der sich im Prinzip stetig reproduziert; sein stimulierendes Element ergibt sich aus dem Investitions-Gewinn-Mechanismus, dessen Gewinneffekt durch die Erhöhung des Preisniveaus zu entsprechenden Reaktionen der Lohnempfänger führt. Eine Steigung der Inflationsrate wird zwar vom Investitions-Gewinn-Mechanismus ausgelöst, manifestiert sich aber in einer Steigung der Lohn-Preis-Rate. Sie besagt, dass Inflation ihrem Wesen nach eine Einkommensinflation ist“ (Riese 1986: 142).

7-4-2 Inflation als Vermögensmarktphänomen

Anders als Riese hebt Betz (2001) hervor, dass entscheidend für einen Inflationsprozess die Erosion der Vermögenssicherungsfunktion des Geldes ist. Die Inflation ist ein Vermögensmarktphänomen mit einer dynamischen Dimension.

Betz distanziert sich von einer Bindung der Inflation an den Arbeitsmarkt, vor allem weil diese darauf hinläuft, dass implizit Vollbeschäftigung unterstellt wird – denn wer so argumentiert, müsste sich fragen lassen, warum bei Arbeitslosigkeit die Nominallöhne nicht auch langsamer als das Preisniveau steigen können. Ferner weist er darauf hin, dass eine durch hohe Investitionstätigkeit bewirkte Inflation sich selbst zurückbildet (Betz 2001: 47): Erstens werden die Kapazitätseffekte wirksam, was den Inflationsdruck vermindert; zweitens werden die Q_U -Profite langsam abgebaut, weil mit steigendem Einkommen die P_Q -Komponente sinkt ($y \uparrow$ und $S \uparrow$, sodass $P_Q \downarrow$). Zugleich gehen mit abnehmenden Q_U -Profite auch die Profiterwartungen und daher die Investitionen wieder zurück. Steigt daher in Folge des Witwenkrug-Effekts zu Beginn das Preisniveau, so erzeugt das Auslaufen dieses Effekts auch wieder eine Preissenkung. Dem Preisniveauschub zu Beginn steht daher ein Sinken des Preisniveaus im gleichen Ausmaß am Ende des Prozesses gegenüber.

Betz zufolge tritt ein Preisauftrieb ein, wenn die Investition die Bereitschaft der Vermögenseigentümer zur Geldvermögensbildung übersteigt. Eine Erhöhung des Investitionsvolumens muss von einer Erhöhung des Anteils des Geldvermögens am Portfolio der Vermögenseigentümer begleitet werden. Dies bewirkt jedoch eine sinkende nicht-pekuniäre Ertragsrate auf das Halten des Geldvermögens. Solange diese gesunkene nicht-pekuniäre Ertragsrate des Geldvermögens nicht durch den Zinssatz ausgeglichen wird, werden die Vermögenseigentümer dazu angeregt, ihr Portfolio zugunsten des Sachvermögens umzustrukturieren. Die Konsequenz ist die Entwertung des angebotenen Geldvermögens. Das heißt, der Vermögensmarkt wehrt bei gegebenem Zinsniveau ein zu hohes Geldvermögen ab, indem er es entwertet.

Dieser Preisauftrieb erhält eine dynamische Dimension erstens dadurch, dass die Geldmenge endogen ist: Die steigenden Preise erhöhen den nominalen Kreditbedarf, das angebotene Geldvermögen wächst weiter, der Preisauftrieb setzt sich fort. Er erhält zweitens ein kumulatives Moment dadurch, dass die Inflation den Realzins weiter senkt, solange die Zentralbank ihren Nominalzinssatz nicht entsprechend anhebt, und drittens ist es denkbar, dass die Akzeptanz der betreffenden Währung sinkt (und so die nicht-pekuniäre Ertragsrate der Währung weiter fällt). Die Inflation manifestiert sich somit in Flucht in Sachvermögen bzw. in Devisen.

Die Gewährleistung der Vermögenssicherungsfunktion des Geldes bedeutet folglich nicht mehr, als dass die Zentralbank sich am Gleichgewicht des Vermögensmarktes ausrichten soll. Die Zentralbank soll das Zinsniveau durchsetzen, bei dem der Vermögensmarkt bereit ist, das zu diesem Zinsniveau entstandenen Geldvermögen in die Portfolios aufzunehmen.

Im Ansatz von Betz lässt sich die Gewinninflation als das auslösende Moment der Inflation identifizieren. Aber anders als Riese argumentiert Betz, dass eine Verbindung mit Einkommensinflation für die Begründung der Inflationsdynamik „möglich“, aber nicht „zwingend“ ist: Wie geschildert, weist der Inflationsprozess am Vermögensmarkt kumulative Elemente auf, die je nach Parameterkonstellation einen, den Kostenanstieg dämpfenden, langsamen Anstieg der Geldlöhne durchaus kompensieren oder überkompensieren könnten. Die Abstraktion von einer Einkommensinflation legitimiert sich dabei dadurch, dass auf dem Arbeitsmarkt eine unfreiwillige Arbeitslosigkeit vorliegt und nicht eine Überschussnachfrage.¹⁷⁷

7-4-3 Eine stabilitätsorientierte Lohnpolitik

Der Monetärkeynesianismus konzipiert die Lohnpolitik als hinreichende Bedingung der Stabilisierung des Preisniveaus und argumentiert, dass sie die marktinkonforme restriktive Geldpolitik ersetzen soll (Riese 1995b: 22ff.; vgl. auch Tomann 1997: 123ff.). Den Hintergrund dafür bildet der Gedanke, dass die Einkommenskomponente des Preisniveaus P_y eine Funktion des Nominallohnes ist und über eine Nominallohnerhöhung keine Umverteilung möglich ist.

Der Monetärkeynesianismus spricht sich daher für eine marktkonforme Lohnpolitik, gemeint ist eine „moderate“ Lohnpolitik der Gewerkschaften, aus. Sie impliziert eine Lohnerhöhung im Rahmen des (antizipierten) Produktivitätszuwachses plus der (antizipierten) Inflationsrate (bzw. dem Inflationsziel). Gelegentlich wird auch (für eine Akkumulationsphase) eine Lohnerhöhung leicht unter dem Produktivitätszuwachs gefordert.

¹⁷⁷ Vgl. Betz (2001a: 21, Fn. 27): „If labor supply fell short of demand, this would necessarily trigger a wage inflation. This process is hard to describe, because inflation can't be supposed to leave liquidity preference unharmed, so that one would have to make assumptions about the preference changes. The direction seems to be evident: Kr^S (die Kreditangebotskurve: PKS) should shift inward. However, whether it always shifts far enough to eliminate overemployment, I'm unable to say at the moment“.

Es ist freilich schwer, den Arbeitern zu vermitteln, dass mit steigenden Gewinnen und inflationsbedingten Reallohnverlusten eine Lohnzurückhaltung einhergehen soll. Aber die Gewerkschaften könnten ihre zurückhaltende Lohnpolitik mit der Notwendigkeit erklären, die Arbeitslosigkeit zu senken. Schließlich wissen die Arbeiter, dass ihre „aggressiven“ Lohnabschlüsse mit der Zinskeule und steigender Arbeitslosigkeit bestraft würden. Die Voraussetzung für die Bereitschaft der Gewerkschaften zur „moderaten“ Lohnpolitik ist, dass diese durch ihre Spielpartner, Zentralbank und Unternehmer, belohnt wird (Ganßmann 2000b: 49). Die Marktfunktion der Nominallohnpolitik der Gewerkschaften bedeutet, dass die Nominallohnpolitik auf die Reallohnsicherung beschränkt bleibt.¹⁷⁸

Die stabilisierende Rolle einer solchen Lohnpolitik zeigt sich gleichzeitig daran, dass sie im Abschwung ein Sinken des Nominallohnes mit seinen depressiven Wirkungen unterbindet. Sie drückt sich in Starrheit der Nominallöhne nach unten aus. Berücksichtigt man, dass eine Deflation einen Nachfragemangel impliziert, der sich in niedrigen Preisen und nicht in zu hohen Kosten manifestiert, ist es klar, dass das Senken der Nominallöhne in diesem Fall eine Deflationsspirale vorantreiben würde. Aus diesem Grunde hat Keynes betont:

„Thus it is fortunate that the workers, though unconsciously, are instinctively more reasonable economists than the classical school, inasmuch as they resist reductions of money-wages (...)“ (Keynes 1936: 14).

Ein nach unten starrer Nominallohn ist kein Verstoß gegen das Funktionsprinzip, sondern selbst Funktionsvoraussetzung der Geldwirtschaft (Betz/Fritsche 1999: 15).¹⁷⁹ Aus dieser Perspektive ist festzustellen, dass makroökonomisch strategiefähige Gewerkschaften keineswegs ein monopolistisches Element des Marktprozesses bilden, wie die neu-keynesianische Ökonomie suggeriert.¹⁸⁰ Viel-

¹⁷⁸ Allerdings darf daraus nicht der Rückschluss gezogen werden, moderate Lohnabschlüsse könnten einen Aufschwung erzeugen, wie sich dies die derzeitig dominierende Ansicht vorstellt. Nach dieser Vorstellung sei von einer zurückhaltenden Lohnpolitik eine Regenerierung der Investitionstätigkeit zu erwarten. Nach Riese (1995b: 25) beruht diese falsche Schlussfolgerung „auf einer Beziehung zwischen Geldmenge und Preisniveau, die angesichts der Instabilität der Beziehung wie des gleichzeitigen Auftretens eines Mengen- und Preiseffekts nicht markttheoretisch fundiert ist“.

¹⁷⁹ Vgl. Betz (2001a: 21, Fn. 27): „So sticky (nominal) wages are functional in preventing deflationary processes. They are a remedy, not an evil; a consequence, not a cause of unemployment“.

¹⁸⁰ „Die Vorstellung von einem umgekehrten Lohn-Preis-Mechanismus, die der Lohnpolitik die Verantwortung für die Stabilisierung des Preisniveaus zuschreibt, suggeriert ein monopolistisches Verhalten der Gewerkschaften, macht diese zu marktinkonformen Interventionisten“ (Riese 1995b: 23).

Vielmehr sind sie Funktionsbedingung der Geldwirtschaft, indem sie die monetäre Stabilisierung von Seiten der Einkommenskomponente des Preisniveaus absichern.

7-5 Ein Makromodell des monetären Keynesianismus

In diesem Abschnitt befassen wir uns mit einem einfachen Modell der monetärkeynesianischen Theorie, das Betz (1993, 2001, 2001a) vorgelegt hat. Es handelt sich um ein stationary-state-Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne Staat.

7-5-1 Die Modellannahmen

Mit seinem Modell stellt Betz die monetärkeynesianischen Gehalte formal zusammenfassend dar. Im Vordergrund der Analyse stehen dabei eine endogene Bestimmung des Zinssatzes unter der Endogenität der Geldmenge¹⁸¹ und eine Begründung eines monetärkeynesianischen Gleichgewichts. Das Modell beruht dabei auf folgenden Annahmen:¹⁸²

- Die Budgetrestriktion des Marktsystems bildet das Realvermögen, über das die Vermögenseigentümer die Disposition haben. Das Realvermögen wird konzeptionell getrennt in Sachvermögen, das der Inflationssicherung dient, und Produktivvermögen, das der Produktion in Unternehmen dient.¹⁸³ Mit dieser Unterscheidung von Sachvermögen und Produktivvermögen wird postuliert, dass nur Unternehmen produzieren und sie ihre Produktionsmittel von den Vermögenseigentümern beziehen müssen.¹⁸⁴

¹⁸¹ Die verschiedenen postkeynesianischen Ansätze postulieren zwar auch eine endogene Geldmenge. Als die beiden großen Strömungen sind die „liquidity preference school“ und die „mark up school“ zu nennen. Das Problem, das die beiden teilen, ist jedoch, dass sie den Zinssatz exogenisieren.

¹⁸² Angesichts der Tatsache, dass diese Annahmen in mancher Hinsicht „ungewöhnlich“ scheinen, schält Cassens (1997: 150ff.) ihren theoretischen Hintergrund heraus.

¹⁸³ Die Inflationssicherungsfunktion könnte im Fall der offenen Volkswirtschaft eine Alternativwährung übernehmen

¹⁸⁴ Zu den Implikationen dieser Unterscheidung zwischen Sachvermögen und Produktivvermögen vgl. Betz (1993: 72ff.).

- Es wird von Transaktionskosten abstrahiert und es besteht ein vollständiges Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Bankensystems, sodass Geldvermögen ausschließlich in Form von Depositen gehalten wird.
- Alle Investitionen der Unternehmer werden kreditfinanziert und die Kredite werden nur für investive Zwecke vergeben.
- Es gibt daher auf dem Vermögensmarkt keine Titel auf Realkapital (z.B. Aktien).

An dieser Stelle ist hinzuweisen, dass die Betzsche Programmatik von Riese's in einem zentralen Punkt abweicht (Betz 1993: 17f.; vgl. Cassens 1997: 151ff.): Während sich die Riesesche Programmatik dadurch kennzeichnet, die Beschäftigung ausschließlich durch das Vermögensangebotskalkül zu determinieren, geht die Betzsche Programmatik davon aus, dass die Gleichgewichtskonstellation einer Ökonomie nicht durch eine einzige Beschränkung charakterisiert sein könne. Somit hält Betz die Intention eines rein angebotsorientierten monetären Keynesianismus für nicht einlösbar. Er misst daher dem Konzept der effektiven Nachfrage die Funktion zu, zusammen mit dem Vermögensangebotskalkül die Gleichgewichtskonstellation zu bestimmen, während sich Riese davon distanziert. Vor diesem Hintergrund setzt Betz (2001) sich dafür ein, ein nachfrageorientiertes Gleichgewicht der langen Frist als Gegenentwurf zum neoklassischen, angebotsorientierten zu formulieren. Es handelt sich mithin darum, die potentiellen Vermögensgleichgewichte über die effektive Nachfrage mit einem totalen Gleichgewicht vereinbar zu machen.

7-5-2 Das System der Vermögensmärkte

Das System der Vermögensmärkte besteht aus dem Geld-, dem Kredit- und dem Vermögensmarkt. Aus der Interaktion zwischen diesen Märkten resultiert die Kreditangebotsfunktion.

a) Endogene Geldentstehung

Nehmen wir eine Ökonomie mit einem gegebenen Realvermögen an, das die Budgetrestriktion des Marktsystems bildet. Am Anfang der Periode befindet der gesamte Sachvermögensbestand bei den Vermögenseigentümern (R). Und der Anfangsgeldbestand ist Null.¹⁸⁵

Zentralbank		Banken		Unternehmen		Haushalte	
0	0	F_U	D_U	D_B	V_B	R	V

1. Die Unternehmen nehmen den für die Investition notwendigen Geldvorschuss (V_B) als Kredit auf;
2. Die Banken räumen den Unternehmen einen Kredit (F_U) ein, den diese bei Banken deponieren (D_U). Die Kreditvergabe lässt Depositen entstehen (Betz 2001: 75).
3. Die Unternehmen benutzen nun ihre Depositen, um Sachvermögen von den Vermögenshaushalten zu erwerben. Dadurch generiert sich das Reinvermögen in den Bilanzen der Vermögenshaushalte bzw. Vermögenseigentümer (V).¹⁸⁶

Zentralbank		Banken		Unternehmen		Haushalte	
F_B	R_B	R_Z	V_Z	K	V_B/P	D_B/P	V
		F_U	D_H			SV	

4. Die Nachfrage der Vermögenseigentümer nach Geldvermögen bestimmt sich durch ihre Portfoliowahl zwischen Geldvermögen (in Form der Depositen) (D_B) und Sachvermögen (SV). Das Halten von Geldvermögen gewährt ihnen die Vermögensvermehrung in Form der Depositenzinsen, während das Halten von Sachvermögen der Vermögenssicherung, d.h. der Siche-

¹⁸⁵ Die Darstellung folgt Betz (2001a: 10f.).

¹⁸⁶ Cassens erklärt die Genesis von Reinvermögen bei Betz so: „Die Wiese eines Landwirts wird zu Bauerwartungsland erklärt und sein Reinvermögen erhöht sich mithin um die Wertsteigerung seines Sachvermögens. Er kann dieses Land nun bauplatzweise verkaufen, was einer Umstrukturierung seines Portfolios zugunsten von Geldvermögen entspricht“ (Cassens 1997: 153, Fn. 15).

rung gegen inflationsbedingte Entwertung des Vermögens, dient. Da die Finanzierung des Kapitaleinsatzes ein Angebot an Geldvermögen (hier Depositen) impliziert, und die Nachfrage nach Geldvermögen eine Bereitstellung von Sachvermögen bedeutet,¹⁸⁷ wird das reale Kreditvolumen (V_B/P) durch die Bereitschaft der Vermögenseigentümer zur Aufnahme des Geldvermögens ins Portfolio bestimmt. Diesem realen Kreditvolumen entspricht der reale Kapitalstock (K).

5. Die Banken refinanzieren sich bei der Zentralbank (F_B), entweder um die Unternehmer mit Geld zu versorgen oder um eine Mindestreserve auf die Depositen zu halten (R_z). Damit enden der Geld- und damit der Kreditschöpfungsprozess.

Geld entsteht somit endogen durch die Kreditvergabe der Banken und deren Refinanzierung bei der Zentralbank.

b) Simultane Bestimmung des Gleichgewichts auf dem Vermögensmarkt und der Kreditangebotsfunktion.

Auf dem Geldmarkt handelt es sich um eine Interaktion zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken.¹⁸⁸ Das Marktergebnis ist die Zentralbankgeldmenge, die die Banken bei von der Zentralbank gesetztem Refinanzierungssatz nachfragen. Der Kreditmarkt ist der Markt, wo die Geschäftsbanken als Kreditanbieter und die Unternehmen als Kreditnachfrager auftreten. Hier werden der Kreditzinssatz und das nominale Kreditvolumen bestimmt. Das Portfoliokalkül der Vermögenseigentümer dominiert den Vermögensmarkt. Das Marktergebnis hier ist die Bestimmung des Vermögenswertes der Depositen, d.h. des Geldes und, als Folge, des realen Kreditvolumens. Das Verhältnis zwischen den drei Märkten bestimmt sich dabei durch die Zinsstruktur.

Als Resultat der Interaktion zwischen den drei Märkten werden ein Gleichgewicht am Vermögensmarkt und eine Kreditangebotsfunktion deduziert, welche eine positive Relation zwischen (realem) Kreditvolumen und Zinssatz darstellt.

¹⁸⁷ Dies impliziert, dass das Gleichgewicht am Markt für Sachvermögen ein Reflex des Gleichgewichts am Geldmarkt ist.

¹⁸⁸ Die Definition des Geldmarktes als Markt der Interaktion zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken im Mone-tärkeynesianismus grenzt sich von dem üblichen Gebrauch ab, wonach der Geldmarkt der Markt kurzfristiger Kredi-te ist.

An dieser Stelle sei ein wichtiger Punkt vermerkt. Riese (1998f.) pointiert, dass die Stellung des Vermögensmarkts die Grundzüge der ökonomischen Paradigmen reflektiert. In dem neoklassischen Paradigma steht der Geldsphäre die Realsphäre gegenüber, wobei die letztere als Einheit von Vermögensmarkt, Gütermarkt und Arbeitsmarkt verstanden ist. Die Stilisierung des Vermögensmarktes als Ausfluss der Gütermarktes entspricht einer Zinstheorie, wonach der Zinssatz als Preis für einen vorgezogenen bzw. aufgeschobenen Konsum gefasst wird. Davon hebt sich die keynesianische Ökonomie ab, indem sie sowohl Geldsphäre als auch Vermögensmarkt als monetäre Kategorien fasst und diese der Einkommensbildung gegenüberstellt. Die Fixierung auf das exogene Geldangebot führt jedoch dazu, mit der Liquiditätspräferenzfunktion Geldsphäre und Vermögensmarkt als Einheit zu postulieren (das fabulöse Beispiel ist der Geld-Bonds-Zusammenhang im IS-LM-Modells). Dementsprechend wird der Vermögenszins als Entschädigung für den Verzicht auf Geldhaltung angesehen. Im Gegensatz zu beiden Paradigmen konstituiert der Monetärkeynesianismus einen eigenständigen Vermögensmarkt – eine logische Folge der Endogenisierung der Geldmenge.¹⁸⁹ Das Verhältnis von beiden Märkten stellt sich durch eine Zinsstruktur dar. Die monetärkeynesianische Theorie geht aus von der Steuerung durch den Vermögensmarkt, verstanden als monetäre Steuerung. Damit liegt die formale Struktur des monetären Keynesianismus fest (Riese 1998f.): Der Vermögensmarkt konstituiert durch seine Budgetrestriktion das ökonomische Prinzip, dem die Zentralbank durch eine zinsgesteuerte Stabilitätspolitik Unterstützung verleiht. Der Lohn-Preis-Mechanismus wiederum sichert den monetären Standard der Einkommensbildung ab, ohne dass die vom Vermögensmarkt gesteuerte Beschäftigung davon berührt würde.

Die Kreditangebotsfunktion leitet Betz (2001: 77) aus der Grenzkostenfunktion der Banken ab. Die relevante Kostenkategorie für die Banken ist zum einen der Diskontsatz i_Z und zum zweiten die Unsicherheit des Vermögensrückflusses, d.h. die Liquiditätsprämie der Banken l_B . Damit ergibt sich der Kreditzinssatz i_K :¹⁹⁰

$$i_K = i_Z + l_B \quad (7.17)$$

bzw.

¹⁸⁹ Indem das Betzsche Modell dem Vermögensmarkt eine aktivere Rolle zuweist, teilt er den Vermögensmarkt in Kredit- und Vermögensmarkt auf. Die Grundzüge, die das monetärkeynesianischen Paradigma charakterisieren, bleiben jedoch gleich.

¹⁹⁰ Da die Liquiditätsprämie nicht auf Null fallen werden kann, bleib der Zinssatz positiv.

$$i_K = i_K(i_Z, l_B) \quad \text{mit} \quad \frac{\partial i_K}{\partial i_Z} > 0; \quad \frac{\partial i_K}{\partial l_B} > 0$$

Es handelt sich hier um das nominale Kreditvolumen. Da die Liquiditätsprämie der Banken keine Funktion des Kreditvolumens ist (vgl. Betz 1993: 66ff.), ist das nominale Kreditangebot vollständig zinselastisch auf, wobei i_Z und l_B die Lageparameter der Kreditangebotskurve darstellen. Dies gilt jedoch nicht für die reale Kreditangebotsfunktion.

Erst die Vermögensmarktlösung ermittelt das reale Kreditvolumen (und damit den realen Kapitalstock). Berücksichtigt man das Prinzip der Liquiditätsversorgung, nämlich vollständig elastische Geldversorgung zu teurem Preis, wird ein steigender Verlauf der (realen) Kreditangebotsfunktion von der Zentralbank bewerkstelligt.

„(E)s ist die Aufgabe der Zentralbank, durch ihre Refinanzierungspolitik einen steigenden Verlauf der Kreditangebotsfunktion zu erzeugen, da widrigenfalls ein höheres nominales Kreditangebot zu einem Überschussangebot von Geldvermögen am Vermögensmarkt führen würde, so dass dieses inflationär entwertet würde“ (Betz 2001: 79f.).

Die Kreditfinanzierung der Kapitalgüter bei den Banken impliziert ein Angebot an Depositen D^S . Diesem Angebot steht die Nachfrage der Vermögenseigentümer nach Depositen D^D gegenüber. Die Nachfrage nach dem Geldvermögen, hier Depositen, hängt positiv von Depositenzinssatz i_D und negativ von Präferenz für Sachvermögen L_{SV} ab. Als Resultat der Portfoliowahl (Vermehrung vs. Realwertssicherung ihres Vermögens) ergibt sich ein gleichgewichtiger Anteil des Geldvermögens an Portfolios der Vermögenseigentümer.¹⁹¹ Dementsprechend wird das Sachvermögen als Produktivvermögen angeboten. Die Vermögensmarktlösung

$$\frac{D^D}{P}(i_D, L_{SV}) = \frac{Kr}{P} = \frac{D^S}{P}(i_D)$$

bestimmt damit das reale Kreditvolumen (Kr/P), das seinerseits mit dem realen Kapitalstock gleich ist. Mithin hängt das reale Kreditangebot vom Depositenzinssatz ab:

¹⁹¹ Da es keine Geldillusion gibt, versuchen die Vermögenseigentümer die erwarteten Erträge aus ihrem Portfolio zu maximieren. Dabei begründet das Halten von Geldvermögen, hier Depositen, die pekuniären Erträge, aber setzt sich dem Risiko des Wertverlusts z.B. aufgrund der Inflation, aus. Das Halten des Sachvermögens, in außenwirtschaftlichem Kontext: Vermögensbildung in fremder Währung, dient der Inflationsabsicherung.

$$K^S = K^S(i_D) \quad \text{mit} \quad \frac{\partial K^S}{\partial i_D} > 0 \quad (7.18)$$

Andererseits wird der Depositenzinssatz durch den Diskontsatz der Zentralbank bestimmt. „Die Banken zahlen nicht mehr als den Refinanzierungssatz auf Einlagen und bei steigendem Zentralbankzinssatz zahlen sie steigende Einlagenzinsen, da ihnen die Möglichkeit der Rückzahlung gegenüber der Zentralbank offen steht“ (Fritsche 2002: 204). Daraus folgt:¹⁹²

$$i_D = (1 - res) \cdot i_Z \quad (7.19)$$

bzw.

$$i_D = i_D(i_Z) \quad \text{mit} \quad \frac{\partial i_D}{\partial i_Z} > 0$$

wobei *res* der Reservesatz der Geschäftsbanken ist.

Aus den Gleichungen (7.18)-(7.20) ergibt sich als geplantes reales Kreditangebot

$$K^S = K^S(i_K) \quad \text{mit} \quad \frac{\partial K^S}{\partial i_K} > 0 \quad (7.20)$$

Die Kreditangebotskurve (7.20) stellt eine positive Beziehung zwischen Kreditzinssatz und Kreditvolumen dar. Da sowohl der Kredit- als auch der Vermögenszinssatz (=Depositenzinssatz) eine Funktion des Diskontsatzes der Zentralbank ist, ist festzustellen, dass ein höheres Kreditangebot einen höheren Diskontsatz zur Bedingung hat. Umgekehrt heißt dies, dass eine Ausweitung des Kreditangebots bei einem konstanten Diskontsatz durch inflationäre Abwehr des Vermögensmarktes bestraft wird. Der Diskontsatz der Zentralbank ist also dann und nur dann mit einem Gleichgewicht vereinbar, wenn er die Höhe hat, die reales Kreditangebot, $(\partial K^S / \partial i_Z) > 0$, und reale Kreditnachfrage, $(\partial K^D / \partial i_Z) < 0$, in Übereinstimmung bringt.

¹⁹² Dabei steht *res* für den Reservesatz.

7-5-3 Die effektive Nachfrage und Kreditnachfragefunktion

Mit der Kreditangebotskurve werden die Gleichgewichtslösi von Vermögensmarkt und Kreditangebotsplänen festgelegt. Um das Modell zu lösen, ist eine (reale) Kreditnachfragekurve notwendig. Betz führt an dieser Stelle die effektive Nachfrage ein. Das heißt, die Kreditnachfrage hängt von den Absatzmöglichkeiten auf dem Gütermarkt ab. Damit kommt der Gütermarkt ins Spiel. Die Gütermarktlösung gibt dann den geplanten Kapital- und Arbeitseinsatz an.

Die Kreditnachfrage (K^D) ist gleich mit dem geplanten Kapitaleinsatzvolumen, das seinerseits vom geplanten Angebot abhängt. Unter Berücksichtigung der Kapitalproduktivität $1/\kappa = Y/K$ gilt für das geplante Angebot (Y^S):

$$K^D = Y^S \cdot \kappa \quad (7.21)$$

Die Nachfrageseite (Y^D) wird über die Verwendungsgleichung ermittelt:

$$Y^D = C + I \quad (7.22)$$

Da es im Modell um einen stationary state geht, wird dabei die Investition auf Bruttoinvestitionen in Höhe der Abschreibungen beschränkt:

$$I = Y \cdot (\delta \cdot \kappa) \quad (7.23)$$

mit δ als Abschreibungsrate. Und für die Konsumfunktion gilt

$$C = C_0 + (1 - s)Y \quad (7.24)$$

mit C_0 als autonomer Konsumtion, s als marginaler makroökonomischer Sparneigung. Berücksichtigt man, dass die marginale makroökonomische Sparneigung verteilungsabhängig und daher zinsabhängig ist, erhält man aus Gleichungen (7.23)-(7.25):

$$Y = \frac{1}{s(i_K) - \delta \cdot \kappa} \cdot C_0 \quad \text{mit} \quad \frac{\partial s}{\partial i_K} > 0 \quad \text{und} \quad \frac{\partial Y}{\partial i_K} < 0 \quad (7.25)$$

Aus der Gleichgewichtsbedingung $Y = Y^D = Y^S$ geht eine Kreditnachfragekurve hervor

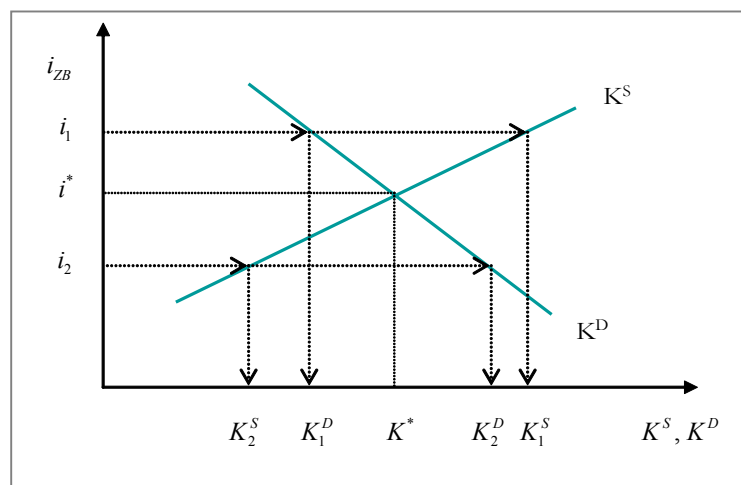
$$K^D = \frac{\kappa}{s(i_K) - \delta \cdot \kappa} \cdot C_0 \quad \text{mit} \quad \frac{\partial K^D}{\partial i_K} < 0 \quad (7.26)$$

Die Kreditnachfragekurve (7.27) drückt somit eine negative Beziehung zwischen Kreditzinssatz und Kreditvolumen aus.

7-5-4 Gleichgewichtslösung und Zinspolitik

Der Kreditangebotskurve, die eine steigende Funktion des Kreditzinssatzes ist, steht damit die Kreditnachfragekurve, die eine fallende Funktion des Kreditzinssatzes ist, gegenüber. Im Schnittpunkt von beiden Kurven resultieren das gleichgewichtige Zinsniveau i_K^* und der gleichgewichtige (reale) Kapitalstock K^*

Abbildung 7.1 Gleichgewicht auf dem Vermögensmarkt



Es ist zu betonen, dass die Etablierung des Gleichgewichts von der Zentralbank die Festsetzung des gleichgewichtigen Zinsniveaus verlangt. Der Grund ist, dass über den Diskontsatz die Zentralbank insgesamt das Zinsniveau beeinflussen kann (Betz 2001: 99). Sonst würden auf dem Vermögensmarkt inflationäre bzw. deflationäre Entwicklungen mit Ausstrahlung auf gesamte Märkte initiiert.

Anhand der Abbildung 7.1 können wir diesen Umstand illustrieren. Nehmen wir an, dass die Zentralbank beispielsweise aufgrund der „Politik des leichten Geldes“ den Zinssatz zu niedrig festsetzt, so dass sich der Kreditzinssatz auf dem Niveau von i_2 befindet. In diesem Fall wird die Kreditnach-

frage der Unternehmen höher als der mögliche gleichgewichtige Kapitalstock, d.h. $K_2^D > K^*$, und höher als der vom Vermögensmarkt gewünschte reale Geldvermögensbestand liegen, d.h. $K_2^D > K_2^S$. Es besteht damit eine Überschussnachfrage ($(K_2^D - K_2^S) > 0$) auf dem Vermögensmarkt. Eine mögliche Folge ist die „Vermögensinflation“. Diese Marktkonstellation entspricht allerdings derjenigen, in der Q_U -Profite erzeugt werden, d.h. $r > i^* > i_2$. Wichtig ist jedoch, dass die so bewirkte „Vermögensinflation“ eine kumulative Dimension erhielte, würde die Zentralbank auf dem zu niedrigen Zinsniveau beharren; vor allem weil der nominale Vermögensbestand nicht vorgegeben ist.¹⁹³

„Die Zentralbankpolitik zielt im hier präsentierten Ansatz darauf ab, dass Kreditmarkt- und Vermögensmarktgleichgewicht kompatibel werden und gewährleistet so die Kohärenz der monetären Märkte. Verzichtet sie auf die Wahrnehmung dieser Funktion, so sind kumulative Prozesse möglich, die ihr Geld aus dem Markt werfen (kumulative Inflation, die dessen Wert auf Null senkt oder kumulative Deflation, die ihn gegen unendlich gehen lässt; im ersten Fall verschwindet der Vermögensmarkt in dieser Währung (der Gläubiger), im zweiten Fall der Kreditmarkt (der Schuldner)“ (Betz 2001: 100).

Um die Geldwertstabilität zu gewährleisten (dies ist die Funktionsbedingung der Einkommensbildung), muss die Zentralbank ihren Diskontsatz auf die Herstellung des Gleichgewichts auf dem Vermögensmarkt ausrichten. Die Macht der Zentralbank besteht darin, dass sie über Diskontsatz insgesamt das Zinsniveau bestimmen kann. Ihr Spielraum ist jedoch durch die Möglichkeit der Vermögenseigentümer, Vermögen in verschiedenen Formen zu bilden, beschränkt. Das Spannungsverhältnis zwischen Zentralbank und Vermögensmarkt setzt der Politik des „leaning against the wind“ eine Grenze. Eine „easy money policy“ ist nicht möglich, weil das über das Vermögensmarktgleichgewicht hinausgehende Angebot an Geldvermögen über eine „Vermögensinflation“ entwertet wird – bis zu jener Höhe, zu der die Vermögenseigentümer bereit sind, Geldvermögen zu bilden. Zugleich ist zu bedenken, dass die Möglichkeit der Zentralbank, die Kreditbereitschaft der Banken und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu beeinflussen, begrenzt bleibt. Die Aufgabe der Geldpolitik, nämlich die Geldwertstabilität zu gewährleisten, bedeutet daher, „dasjenige Zinsniveau durchzusetzen, bei dem der Vermögensmarkt bereit ist, das bei diesem Zinsniveau entstehende Volumen an Geldvermögen zu halten, statt es zu entknappen“ (Fritsche 2002: 208).

Die Zentralbank kann und muss über Variation ihres Diskontsatzes das Gleichgewicht des Vermögensmarktes exekutieren. Dieser Umstand macht die Zentralbank zum Marktteilnehmer. Zu un-

¹⁹³ Die Argumentation ist spiegelbildlich für einen „zu hohen Zinssatz“ anzuwenden. In diesem Fall geht es um eine Marktkonstellation der Deflation.

terstreichen ist dabei, dass die Zentralbank, wenn sie die Stabilität des Vermögenswertes ihrer Währung verteidigt, nachhaltig die Präferenz für ihre Währung erhöhet. Als Folge kann sich die Kreditangebotskurve nach außen verschieben. Die Implikation ist, dass das geforderte, gleichgewichtige Zinsniveau sinkt (bzw. bei gegebenem Zinsniveau ein höheres Kreditvolumen möglich ist), weil die nichtpekuniäre Ertragsrate auf diese Währung gestiegen ist. Gerade hierin liegt das Rationale der Diskussion über die Reputation der Zentralbank.

In diesem Zusammenhang unterscheidet Betz (2001: 26) zwei geldpolitische Konstellationen: einerseits sei zu unterscheiden zwischen expansiver und kontraktiver Geldpolitik; andererseits zwischen Hartwahrungs- und Weichwahrungspolitik. Die erste Unterscheidung ist auf eine kurze Frist bezogen und stellt „die Politikausrichtungen gemessen an einem Gleichgewichtszins“ dar – also die Bewegung auf gegebenen Kurven (Fritsche 2002: 210). Bei der zweiten Unterscheidung, die für eine langfristig angelegte Wirtschaftspolitik relevant ist, handelt es sich um unterschiedliche Politikregimes, die eine Veränderung des Gleichgewichtszinssatzes implizieren – also die Verschiebung der Kurven. In dieser Unterscheidung der Politikregimes findet die Lukas-Kritik ihre Anwendung. Das heißt, „der vom Vermögensmarkt geforderte Zinssatz ist langfristig nicht unabhängig von den Politikregime“ (Fritsche 2002: 210). Die hohe Liquiditätspräferenz für eine Währung verschiebt die Kreditangebotskurve nach außen, so dass die neue Gleichgewichtskonstellation bei einem niedrigeren gleichgewichtigen Zinssatz und einem höheren Kapitalstock gefunden wird.

7-5-5 Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Bevor der Arbeitsmarkt ins Spiel kommt, liegen durch die Interaktion von Geld-, Kredit-, Vermögens- und Gütermarkt das reale Kreditvolumen (und damit der reale Kapitalstock), die Profitrate und der Reallohn fest. Die Vorgabe der Profitrate bestimmt bei gegebener Menge von alternativen Technologien die profitmaximierende Technik und damit das Beschäftigungsvolumen.

Die (effektive) Nachfrage nach Arbeit leitet sich über den Arbeitseinsatz pro Outputeinheiten ab. Da Output das Produkt aus Kapitalkoeffizient und Kapital, d.h. $Y = (Y/K) \cdot K = \lambda \cdot \kappa \cdot K$ ist, ergibt sich die effektive Arbeitsnachfrage

$$N^D = \frac{N}{Y} \cdot \frac{Y}{K} \cdot K = \lambda \cdot \kappa \cdot K \quad (7.27)$$

wobei λ die Arbeitsproduktivität ist.

Andererseits hängt das Arbeitsangebot vom Reallohn ab, der mit der Profitrate festliegt:

$$N^S = N^S(w^r(r)) \quad (7.28)$$

Die Arbeitslosigkeit ergibt sich dann als Differenz von Arbeitsangebot zum herrschenden Lohnsatz und effektiver Arbeitsnachfrage:

$$H = N^S - N^D \quad \text{mit} \quad N^S \leq N^D \quad (7.29)$$

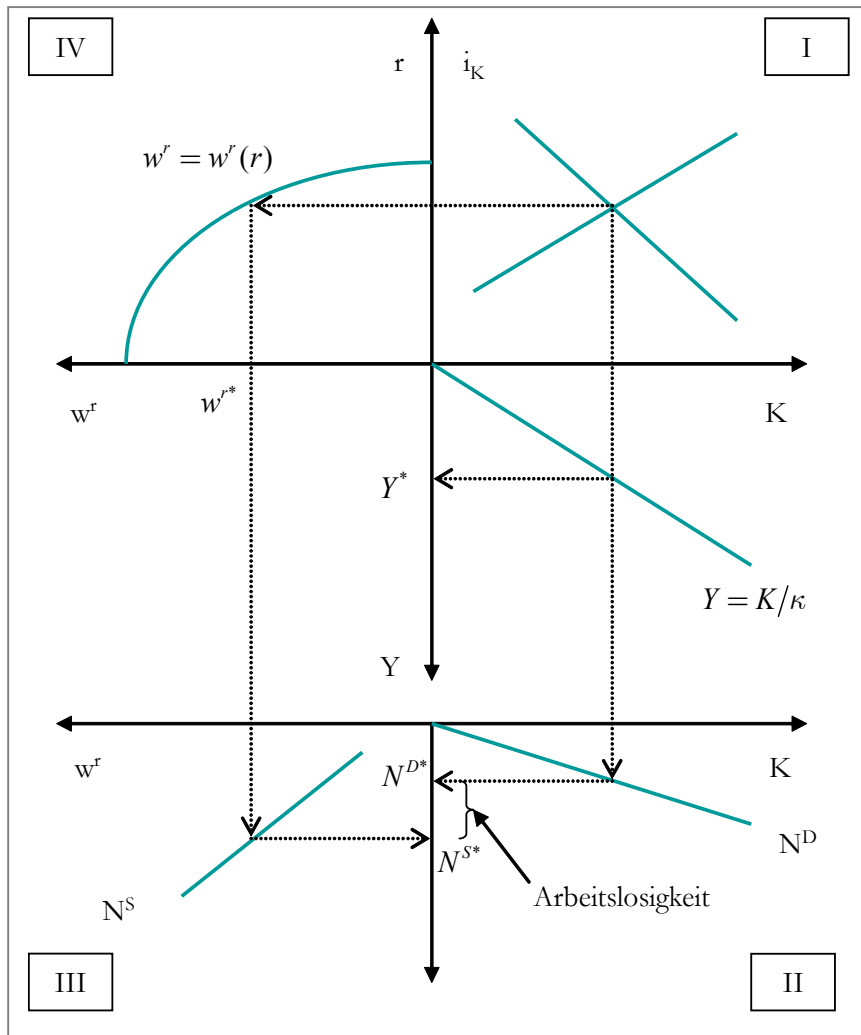
Diese Überlegungen unterstreichen, dass die Bestimmungsfaktoren sowohl für das Angebot an als auch für die Nachfrage nach Arbeit dem Arbeitsmarkt exogen vorgegeben sind. Hier zeigt sich, dass der Arbeitsmarkt ein abgeleiteter, residualer Markt ist. Das bedeutet, dass der Reallohn und die Beschäftigung voneinander unabhängig sind. Es gibt daher keinen Mechanismus, der eine Räumung des Arbeitsmarkts sicherstellt.¹⁹⁴ Auf dem Arbeitsmarkt werden Nominallöhne ausgehandelt, die als Numeraire des Systems fungieren und deren Höhe die endogene Geldmenge beeinflusst. Bezogen auf diese Eigenschaft des Arbeitsmarkts schreibt Betz:

„Das Kernproblem des Arbeitsmarktes ist hier, dass zwar das Arbeitsangebot vom Reallohn abhängt, die Arbeitsnachfrage aber nicht. Letztere hängt vielmehr vom Einkommen ab. Dies führt (...) darauf, dass der Arbeitsmarkt hier zwar eine Arbeitsangebotsfunktion kennt, aber keine Arbeitsnachfragefunktion“ (Betz 2001: 184f.).

Abbildung 7.2 gibt die Argumente des skizzierten, monetärkeynesianischen Modells zusammenfassend wieder. Im Quadrant I wird das K^S - K^D -Diagramm dargestellt: Es bestimmt das gleichgewichtige Zinsniveau und den gleichgewichtigen Kapitalstock. Im Gleichgewicht gilt $r = i$. Quadrant IV zeigt die factor price frontier, über die der Reallohnsatz bestimmt ist. Und der Reallohn bestimmt seinerseits das Arbeitsangebot (Quadrant III). In Quadrant II bestimmt der Kapitaleinsatz die Höhe der Arbeitsnachfrage. Auf dem Arbeitsmarkt ergibt sich die Arbeitslosigkeit ($N^S - N^D$), die aus der Differenz zwischen der Höhe des (notionalen) Arbeitsangebot und der effektiven Arbeitsnachfrage resultiert. Festgelegt wird mithin ein Gleichgewicht mit Unterbeschäftigung.

¹⁹⁴ Zwar kann die Möglichkeit der Übereinstimmung von Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage nicht ausgeschlossen werden, sie kann aber nur ein zufälliger Grenzfall sein.

Abbildung 7.2 Das makroökonomische Gleichgewicht im Monetärkeynesianismus



7-6 Fazit

Die monetärkeynesianische Theorie steht insoweit in der Tradition der keynesianischen Theorie, erstens als es um eine monetäre Steuerung des Wirtschaftens geht und zweitens als sie eine genuine Beschäftigungstheorie aufweist.

Gleichzeitig hebt sich die monetärkeynesianische Theorie von Keynes und traditionellem Keynesianismus durch (liquiditätspräferenztheoretische) Endogenisierung der Geldmenge ab, die als Konsequenz eine andere monetäre Zinstheorie als Keynes verlangt. Während bei Keynes der Zinssatz

die Prämie für das Halten des Geldvermögens darstellt und daher eine Kategorie der Geldnachfrage ist, interpretiert die monetärkeynesianische Theorie die Liquiditätspräferenztheorie des Zinses aus der Angebotsperspektive. Der Zinssatz stellt hier für den Kreditmarkt die Prämie für den Vorschuss von Geldvermögen dar, während er für den Vermögensmarkt die Entschädigung für das Halten von Geld- statt von Sachvermögen ist.

In diesem Kontext sind zwei Punkte hervorzuheben: Erstens begründet die Liquiditätspräferenztheorie das Geldangebot, aber das gleichgewichtige Zinsniveau bestimmt sich durch den Vermögensmarkt (Betz 2001a: 8f.); zweitens ist in der Geldwirtschaft die Akzeptanz von Geldvermögen selbst das Problem und nicht die (zu hohe) Akzeptanz von Geld wie bei Keynes (Betz 1993: 151). Sie könne nicht einfach vorausgesetzt werden, sondern sie verlange einen Zinssatz, welcher ein Unterbeschäftigungsgleichgewicht impliziert.

Der markttheoretische Kern der monetärkeynesianischen Ökonomie kommt in der monetären Theorie der Produktion zum Ausdruck. Der Marktprozess weist dabei eine strikte Hierarchie der Märkte auf: Aus der Interaktion zwischen Zentralbank, Geschäftsbanken und Vermögenseigentümern resultiert ein (gleichgewichtiger) Zinssatz, der die Knappheitsbedingung am Vermögensmarktsystem ausdrückt. Der Zinssatz gibt dann die notwendige Verzinsung des Kapitalvorschusses, also die gleichgewichtige Profitrate, vor. Mithin wird das Kapital durch die „competition on the rate of interest“ knapp gehalten. Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht stellt sich durch die Interaktion zwischen Vermögensmarktsystem und Gütermarkt – aber ohne Mitwirkung des Arbeitsmarktes – ein. Dem gleichgewichtigen Kapitalstock gemäß bestimmen sich dann das Produktions- und Beschäftigungsniveau. Als Konsequenz wird die Ressourcennutzung unter das Ressourcenpotential gedrückt. Folgerichtig spricht man von einem Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung.

Die Konsequenzen dieser Gleichgewichtsvorstellung, also des Gleichgewichts bei Unterbeschäftigung, sind (Betz 2001b):

- Die Ökonomie funktioniert auch in der langen Frist nach dem keynesianischen Prinzip.
- Die Arbeitslosigkeit ist ein gleichgewichtiges Phänomen und stellt nicht eine Abweichung vom Vollbeschäftigungsgleichgewicht dar. Sie ist ein Allokationsergebnis, das vom Vermögensmarkt regiert wird. Damit bestätigt sich, dass es keinen Zusammenhang zwischen Reallohn und Beschäftigung gibt.
- Da das Gleichgewicht Arbeitslosigkeit einschließt, ist wirtschaftspolitisches Handeln auch im Gleichgewicht gewünscht.

Gefordert wird daher eine langfristige keynesianische Wirtschaftspolitik, die auf die Etablierung eines anderen Gleichgewichts mit einem höheren Einkommensniveau, also einem höheren Beschäftigungsniveau, abzielt. Sie muss allerdings nachhaltig sein. Der Kern einer solchen Politik ist, so die monetärkeynesianische Theorie, die Zinspolitik des Gleichgewichts, die sich auf die Stabilisierung des Vermögensmarktes ausrichtet:

- Kurzfristig handelt es sich um das Prinzip der Geldversorgung, was die Rückkehr zur „Bagehotiana“ bedeutet (Riese, 2000: 2., 2001b: 2): Das offene Diskontfenster als Ausdruck für eine vollkommene Elastizität des Geldangebots hat die von dem Marktprozess ausgehende Geldnachfrage zu befriedigen. Die Geldpolitik hat zugleich den Diskontsatz so festzulegen, dass er zum simultanen Gleichgewicht am Vermögens- und Kreditmarkt führt (Betz 2001a: 11).
- Langfristig ist eine Hartwährungspolitik essentiell, die über die Durchsetzung des gleichgewichtigen Zinssatzes auf dem Vermögensmarkt die Vermögensfunktion der betreffenden Währung sichert und damit eine höhere Liquiditätspräferenz für diese Währung generiert (Betz 2001, 2001a, 2001b). Sie ist langfristig expansiv, einerseits weil sie das gleichgewichtige Zinsniveau senkt und andererseits weil das geringere Zinsniveau eine Umverteilung in Richtung auf das Lohneinkommen und mithin eine steigende Nachfrage impliziert.

Diese Orientierung der Geldpolitik, nämlich ein anderes Gleichgewicht zu etablieren und nicht einen Ungleichgewichtsprozess anzustoßen, unterstreicht das Moment der Marktteilnahme in dem Sinne, dass die Geldpolitik einerseits die Marktbedingung akzeptiert und andererseits sie beeinflusst (Riese 1997: 30). Dieser Aspekt lässt Riese von einer „keynesianischen Version der Lucas-Kritik“ sprechen (Riese 2001b: 7).

In Bezug auf den Arbeitsmarkt stellt die monetärkeynesianische Theorie fest, dass auf der makroökonomischen Ebene eine automatische Räumung des Arbeitsmarkts nicht möglich ist, weil die Arbeitsnachfrage, $N^D = N^D(K)$, und das Arbeitsangebot, $N^S = N^S(w'(r))$, unabhängig voneinander bestimmt werden. Dies zeigt auf, erstens dass die Arbeitslosigkeit als makroökonomische Kategorie nichts mit dem Arbeitsmarkt zu tun hat, weil das Beschäftigungsniveau ein Ergebnis der Interaktion von Geld- und Gütersphäre ist; zweitens dass Reallohn und Beschäftigung unabhängig voneinander sind, weil der von Tarifparteien bestimmte Geldlohn nicht den Reallohn festlegt.¹⁹⁵

¹⁹⁵ Ein ähnliches Argument findet man in Galbraith (1997: 95): „If there is no aggregative labor market in any sense meaningful to economics, then theories based on shifts in wages clearing labor market will fail to hold. From a proper Keynesian perspective, the correct response to the neo-Walrasian formulation of the natural rate hypothesis is

Aus diesen Überlegungen lokalisiert Betz die Arbeitsmarktpolitik, die die Arbeitslosigkeit nicht lösen, sondern nur ihre Konsequenzen mindern kann, in der Sozialpolitik, nicht in der Wirtschaftspolitik. Diese Schlussfolgerung darf jedoch nicht als eine Rechtfertigung für wirtschaftspolitischen Attentismus gelesen werden, sondern bedeutet vielmehr, dass das wirtschaftspolitische Handeln auch im Gleichgewicht gefordert ist.

is simply, 'Sorry, but the 'labor market' is a misconception; it doesn't exist'. Aggregate demand for output, and not supply and demand for labor, determine employment. By these lights, the aggregative labor market, lacking a defensible supply curve as well as any internal clearing mechanism, is simply a failed metaphor, unsuitable for use as the foundation of a theory."