

## 8 Schlussfolgerung

Wir sind in dieser Arbeit davon ausgegangen, dass die Trennungslinie der ökonomischen Paradigmen zwischen der realen und monetären Analyse gezogen werden kann. Gleichfalls haben wir unterstellt, dass ein Gegenentwurf zur neoklassischen Ökonomie und der davon inspirierten Angebotspolitik (allein) auf Basis einer monetären Theorie der Produktion konzipiert werden kann, welche von Keynes als eine Theorie der Geldwirtschaft avisiert worden ist und vom Monetärkeynesianismus weiterentwickelt wurde. Die Bestandsaufnahme und Bewertung des Verhältnisses von Geld und Beschäftigung in verschiedenen ökonomischen Paradigmen legitimieren diesen Aspekt.

Nicht nur der neoklassische Monetarismus (Monetarismus I und Monetarismus II), sondern auch die neu-keynesianische Ökonomie verbleiben im Rahmen der monetaristischen Logik. Die monetaristische Logik charakterisiert sich wie folgt:

- Geld(-politik) hat kurzfristig reale Wirkungen, ist jedoch langfristig neutral. Dabei basiert die kurzfristige Nichtneutralität auf den nominalen Imperfektionen – Geldillusion im Monetarismus I, unvollkommene Information im Monetarismus II, nominale Rigiditäten in der neu-keynesianischen Ökonomie.
- Die Ökonomie befindet sich (langfristig), wie immer es definiert werden mag, im Vollbeschäftigungsgleichgewicht. Nach dieser Gleichgewichtsvorstellung identifiziert sich die Arbeitslosigkeit als ein Ungleichgewichtsphänomen, also als eine Abweichung von NRU bzw. NAIRU.
- Das gleichgewichtige Zinsniveau bestimmt sich auf dem Arbeitsmarkt. Darin zeigt sich die realwirtschaftliche Determinierung des Zinssatzes.
- Kurzfristig ist eine keynesianische Wirtschaftspolitik denkbar, um dem Marktprozess auf die Sprünge zu helfen, aber langfristig sinnvoll ist nur die angebotsorientierte Wirtschaftspolitik.

Im Gegensatz zu dieser monetaristischen Logik und zu der dadurch begünstigten Angebotspolitik argumentiert die Logik der Geldwirtschaft:

- Eine monetäre Zinstheorie impliziert, dass das gleichgewichtige Zinsniveau auf dem Kredit- und Vermögensmarkt eingestellt wird. Die Zentralbank muss sich daher mit ihrem Diskontsatz am Vermögensmarkt orientieren.

- Das Funktionsprinzip der Geldwirtschaft heißt, dass die Disposition über Geld den Einsatz der Ressourcen bestimmt. Es impliziert, dass die Ökonomie auch in der langen Frist nach dem keynesianischen Prinzip in dem Sinne funktioniert, dass das Produktionsvolumen und das Beschäftigungsniveau von der durch den gleichgewichtigen Zinssatz bestimmten effektiven Nachfrage abhängen.
- Gleichgewicht in der Geldwirtschaft heißt daher Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung. Die Arbeitslosigkeit ist demnach ein Gleichgewichtsphänomen. Die Implikation ist, dass auch im Gleichgewicht wirtschaftspolitisches Handeln gefordert ist. Das Ziel ist Etablierung eines anderen Gleichgewichts mit höheren Einkommens- und Beschäftigungsniveau.
- Als Konsequenz ergibt sich die Forderung nach einer keynesianischen langfristigen Nachfragepolitik. Der Ansatz impliziert, neben der Fiskalpolitik, die nicht Gegenstand dieser Arbeit war, eine Hartwährungspolitik, die langfristig über Senkung des erforderlichen gleichgewichtigen Zinsniveaus expansive Wirkungen hervorbringt.

Aus dieser Perspektive können wir die Themen, die im Verlauf der Diskussion in der Arbeit immer wieder anzusprechen waren, folgendermaßen zusammenfassen.

### *1. Ist Geld bzw. Geldpolitik langfristig neutral?*

Die Logik der Geldwirtschaft legt die Antwort schon nahe. Geld ist deshalb nichtneutral, weil es den Marktprozess koordiniert. Die Nichtneutralität des Geldes drückt sich markttheoretisch in der monetären Steuerung des Wirtschaftens, konkret: in der Steuerungsfunktion des Vermögensmarktes, aus. Das knappgehaltene Geld, ausgedrückt im Zinssatz, regiert die Einkommensbildung und begründet das Gleichgewicht, das kompatibel mit der Unterbeschäftigung ist. Äquivalent dazu: die Geldpolitik „matters“, weil sie das gleichgewichtige Zinsniveau exekutieren kann (und muss), um die Einkommensbildung abzusichern. Nicht deshalb, weil sie ein störender Faktor für die ansonst stabile Realökonomie wäre. „Money makes the world go round.“

### *2. Existiert die Phillipskurve?*

Man kann insofern von einem möglichen Trade-off zwischen Inflation und Beschäftigung sprechen, als die Stabilitätspolitik zur Sicherung der Geldwertstabilität mit Verteuerung der Kreditaufnahme

einhergeht. Dies führt zu Absatzrückgang und Beschäftigungsabbau. Aber darf man daraus nicht folgern, dass die Geldpolitik beliebige Kombinationen beider Größen realisieren kann. Der Konflikt gilt nur für die Sicherung der Geldwertstabilität (Schelkle 1997: 3).

Andererseits ist die Geldwertstabilität Voraussetzung der Beschäftigung, weil ihre Sicherung eine höhere Liquiditätspräferenz und daher ein niedriges gleichgewichtiges Zinsniveau bewirkt. Aus dieser Perspektive kann man von einer vertikalen Phillipskurve sprechen. Allerdings nicht deshalb, weil die Ökonomie aus sich selbst auf das Vollbeschäftigungsgleichgewicht führt. Der vertikale Verlauf ist vielmehr der Tatsache geschuldet, dass die Inflation vom Vermögensmarkt ausgeht und die Beschäftigung das Ergebnis der Einkommensbildung ist. Er besagt nur, dass die Arbeitslosigkeit in der Geldwirtschaft nicht ein ungleichgewichtiges, sondern ein gleichgewichtiges Phänomen ist.

### *3. Soll sich die Geldpolitik (allein) auf die Preisstabilität verpflichten?*

Unverkennbar ist, dass die Zentralbanken aller Industrieländer die Preisstabilität als primäres Ziel der Geldpolitik hervorgehoben haben. Berücksichtigt man, dass die Inflation (sowie die Deflation) die Erosion der Geldwirtschaft zur Folge hat, spricht nichts dagegen. Die Logik der Geldwirtschaft erfordert jedoch keine Hochzinspolitik zur Stabilisierung des Preisniveaus.

Das Problem hierbei ist, dass die Indikatoren für die Prognose der Preisentwicklung stark monetaristisch orientiert sind. Das monetaristische Konzept der Geldmengenkontrolle widerspricht jedoch der Logik der Geldwirtschaft, in der die Geldmenge endogen generiert wird. Bagehot hat uns gelehrt, dass das Diskontfenster offen gehalten werden muss, damit der marktinduzierte Geldbedarf zu demjenigen Zinssatz vollständig gedeckt werden kann, der den Zweifel an der Vermögensfunktion der Währung nicht aufkommen lässt. Die politisch induzierte Verknappung der Geldmenge zur Inflationsbekämpfung bedeutet folglich nichts anderes als eine Antwort auf die Störung mit Störung, deren Konsequenz die marktinkonforme restriktive Geldpolitik ist (Riese 2001b: 3).

Nicht überzeugend ist auch das Inflations-Targeting, das auf dem neu-keynesianischen Konzept der neutralen Geldpolitik basiert. Das Problem rührt daraus, dass als Ursache der Inflation die Überschussnachfrage auf dem Arbeitsmarkt gesehen wird. Entsprechend soll die Zentralbank ihren Zinssatz an Arbeitsmarkt orientieren. Da hier die Gewinn- und Einkommensinflation nicht analytisch getrennt werden und daher eine Zunahme der Beschäftigung sich fast automatisch als Signal der Inflation interpretieren lässt, kann die Zentralbank unangemessen frühzeitig die Inflationsbe-

kämpfung aktivieren. Als Konsequenz kann der Aufschwung in einer frühen Phase abgewürgt werden.

Aus der Perspektive der geldwirtschaftlichen Logik ist die Verteidigung des Preisniveaus nicht Selbstzweck. Es handelt sich vielmehr darum, dass sich die Geldpolitik an den Gleichgewichtsbedingungen auf dem Vermögensmarkt orientieren muss.

#### *4. Soll die Zentralbank eine antizyklische Konjunkturpolitik betreiben?*

Im Kontext der Krise ist eine expansive Geldpolitik schon deshalb gewünscht, weil die Rezession einen Nachfragemangel anzeigt. Der Nachfragemangel führt als Mengeneffekt eine Einkommensreduktion und als Preiseffekt ein zu niedriges Preisniveau herbei, um die gleichgewichtige Profitrate durchzusetzen. Die gedrosselte Nachfrage muss daher über eine expansive Geldpolitik beseitigt werden. Dieser Aspekt ist auch in der Taylor-Regel angelegt.

Eine Zinssenkung in der Rezession führt allerdings nicht automatisch zur Regenerierung der Investitionsnachfrage. In einer Rezession bleibt die Geldpolitik, wie tief auch immer das Zinsniveau gesenkt werden mag, restriktiv, solange die Profiterwartungen sich nicht erholen. Trotz dieser Grenz ist eine expansive Geldpolitik sinnvoll in der Rezession, indem eine Zinssenkung eine Preissteigerungstendenz am Vermögensmarkt bewirkt und dadurch eine durch die Gewinndeflation ausgelöste Tendenz zu sinkenden Preisen am Gütermarkt konterkariert (Betz 2001b: 15).

Nicht zu vergessen sind jedoch die langfristigen Konsequenzen der expansiven Zinssenkung. Das Problem der expansiven Geldpolitik ist, dass sie „die Süße des Gifts der Inflation“ (Betz 2001b) vorbereiten und damit in eine weiche Währung münden kann. Die Konsequenz wäre dann eine höhere Zinsforderung am Vermögensmarkt mit negativen Wirkungen auf die Beschäftigung.

Folglich muss diese „Anreizstrategie“ einer expansiven Geldpolitik an die „Rekonstitutionsstrategie“ gekoppelt sein (Riese 1996: 201): Die Geldpolitik muss sich an Interaktionsgleichgewicht von Vermögensmarkt und Gütermarkt orientieren. Im Kern heißt dies eine Durchsetzung des Produktionsniveaus, bei dem der Zinssatz mit der laufenden Profitrate übereinstimmt und zugleich entsprechende Profiterwartungen reflektiert. Vor diesem Hintergrund argumentiert Betz für eine Hartwährungspolitik als eine nachhaltige Beschäftigungspolitik.

### *5. Gibt es die strukturelle Arbeitslosigkeit?*

Das zentrale Ergebnis der Phillipskurven-Diskussion ist, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit nicht durch expansive Nachfragepolitik, sondern allenfalls mit strukturellen Maßnahmen wie Flexibilisierung und Deregulierung des Arbeitsmarktes zu bekämpfen sei. Die Begründung war, dass in dieser Konstellation eine Nachfragesteigerung Lohn- und Preisinflation hervorrufen muss. Diesen Aspekt hat die neu-keynesianische Theorie mit dem Konzept der NAIRU sauber verarbeitet.

Die Logik der Geldwirtschaft behauptet jedoch, dass es keine strukturelle Arbeitslosigkeit gibt. Diese Feststellung bezieht sich nicht nur darauf, dass die Kategorie der strukturellen Arbeitslosigkeit auf einer methodologischen Konfusion zwischen mikroökonomischem Effizienzproblem und makroökonomischem Beschäftigungsproblem beruht (Spahn 2000). Darüber hinaus muss darauf hingewiesen werden, dass die NAIRU eine endogene Größe ist. Der Punkt hierbei ist, dass der (gleichgewichtige) Mark-up in der Preisgleichung der Unternehmen durch den auf dem Vermögensmarkt bestimmten Zinssatz vorgegeben wird. Die sog. „strukturelle Arbeitslosigkeit“ wird durch die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bestimmt. Daraus folgt, dass die Unterscheidung zwischen der konjunkturellen und der strukturellen Arbeitslosigkeit nicht stichhaltig ist.

Indem die Logik der Geldwirtschaft zur Erklärung der Arbeitslosigkeit den Fokus auf den Vermögens- und Gütermarkt, nicht auf den Arbeitsmarkt, legt, identifiziert sie die zu geringe gesamtwirtschaftliche Nachfrage als Kern des Problems. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bestimmt letztlich das Produktionsvolumen, das seinerseits das Beschäftigungsniveau bestimmt. In der Arbeitsnachfrage reflektieren sich lediglich Entscheidungen, die zuvor auf dem Vermögens- und Gütermarkt getroffen wurden – gleichgültig wie die Arbeitsangebotsfunktion konstruiert wird. Im Gegensatz zu Vollbeschäftigungsmodellen, in dem den Arbeitern eine Handlungsoption zugewiesen wird, eine Kombination von Reallohnsatz und Beschäftigung realisieren zu können, gibt es in der Logik der Geldwirtschaft keine solche Handlungsoption für die Arbeiter (vgl. Betz 1993: 36). Folglich hat die Arbeitslosigkeit nichts mit dem Arbeitsmarkt zu tun, weil das Beschäftigungsniveau ein Ergebnis der Interaktion von Geld- und Gütersphäre ist; zweitens weil der Reallohn und die Beschäftigung unabhängig voneinander sind.

Die Logik der Geldwirtschaft begründet, dies ist unser Resümee, die Möglichkeit und Notwendigkeit einer keynesianischen langfristigen Nachfragepolitik. Es handelt sich um die Etablierung des Gleichgewichts mit einem erhöhten Einkommens- und Beschäftigungsniveau. Richtunggebend hierbei ist der Ansatz der Hartwährungspolitik, die langfristig über Senkung des gleichgewichtigen

Zinsniveaus expansiv wirkt. Dieses wirtschaftspolitische Konzept setzt die Logik der Geldwirtschaft gegen die Angebotspolitik, die vom Vollbeschäftigungspostulat ausgeht.