

Makro-Runde 15. – 21. August -

Liebe Fachkollegen in der Makro-Runde

Seit kurzem ist unser Buch (Carl Christian von Weizsäcker und Hagen Krämer, Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert – die Große Divergenz, Springer-Gabler-Verlag) als E-Book erhältlich. Der Link ist hier: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-27363-7.pdf>

. Viele von Ihnen gehören einer Institution an, als deren Mitarbeiter man das Buch kostenfrei herunterladen kann.

Anbei schicke ich Ihnen das Inhaltsverzeichnis des Buches.

Eine gedruckte Ausgabe wird im September verfügbar sein.

Wir möchten uns bei den Teilnehmern an der Makro-Runde für die intensiven Diskussionen der letzten Jahre bedanken. Für Feedback aus dieser Runde sind wir sehr dankbar.

Für uns Verfasser sind die Ergebnisse unserer Arbeit sonnenklar. Aber wir wissen, dass es andere Auffassungen gibt. Das soll in dem Goethe-Distichon zum Ausdruck kommen, das wir dem Ersten Kapitel vorangestellt haben:

„Was ist das Schwerste von allem? Was dir das Leichteste dünket:

Mit den Augen zu sehen, was vor den Augen dir liegt.“m

Beste Grüße

Carl Christian von Weizsäcker

19. August 2019

Lieber Herr von Weizsäcker, liebe Teilnehmerinnen und Teilnehmer der Makro-Runde

Vielen Dank für die Einladung, es ist mir eine grosse Freude und Ehre, in der Runde teilzunehmen. Aus meinem Urlaub habe ich bereits mit Interesse die Diskussion der vergangenen zwei Wochen verfolgt. Das Thema ist auch in der Schweiz hoch relevant, wo sich die gesamte Zinskurve für Bundesanleihen im negativen Bereich bewegt, zehnjährige Staatsanleihen gegenwärtig eine Rendite von -1,12% aufweisen, die Schuldenbremse in der Verfassung verankert ist und der Bundeshaushalt einen Überschuss erwirtschaftet.

Ich freue mich auf angeregte Diskussionen.

Herzliche Grüsse aus Zürich,

Mark Dittli

20. Aug. 2019

Liebe Makro-Runde – in der heutigen FAZ (Finanzteil) gibt es einen lesenswerten Bericht von Christian Siedenbiedel mit dem Titel „Lieber morgen als heute das Geld auf den Kopf hauen“. Hier werden einige Mitglieder der Makro-Runde zitiert. Es geht um die Frage, ob die Zinsentwicklung der letzten Jahre (auch) dadurch erklärt werden kann, dass es eine Verschiebung der Präferenzen von „Ungeduld“ hin zu „Übergeduld“ (meine Wortschöpfung) gegeben habe.

Meines Erachtens ist der Rückgriff auf Präferenzänderung nicht nötig (so wie das offenbar, dem Artikel nach, auch Jörg Krämer sieht). Es reicht zu stipulieren, dass heutiger Konsum ein inferiores Gut ist, während Zukunftsvorsorge ein „Luxusgut“ ist. Zukunftsvorsorge steigt überproportional mit dem Lebensstandard, Gegenwartskonsum steigt unterproportional mit dem Lebensstandard. Der Lebensstandard der Weltbevölkerung steigt im säkularen Trend. Ich schreibe Ihnen das, um hier auch Reklame für unser Buch zu machen (Carl Christian von Weizsäcker und Hagen Krämer, Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert – die Große Divergenz) das als E-Book schon verfügbar ist. Hier nochmal der Link: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-27363-7.pdf>

In den Kapiteln 2, 3 und 4 entwickle ich eine Begrifflichkeit, die für diese Fragen nützlich ist. Basis ist die relativ triviale Erkenntnis, dass der Koeffizient aus einer Bestandsgröße im Zähler und einer Strömungsgröße im Nenner eine Größe ist, die die Dimension „Zeit“ hat. Beispiel der uns allen bekannte Kapitalkoeffizient oder die Staatsschuldenquote. Ich setze jetzt in den Nenner den jährlichen Konsum einer geschlossenen Volkswirtschaft (die Weltwirtschaft ist eine geschlossene Volkswirtschaft). In den Zähler setze ich einmal den Kapitalbestand: diesen Koeffizienten nenne ich T oder die PRODUKTIONSPERIODE. Zum anderen setze ich in den Zähler den „Vermögenswunsch“. Den Koeffizienten nenne ich Z oder die WARTEPERIODE. Wenn ich zur vereinfachten Darstellung nichtproduziertes Realvermögen („Boden“) einmal weglasse dann muss ohne Staatsschulden im Gleichgewicht gelten: $Z=T$. Der Zins hat seinen „natürlichen“ Wert dann erreicht, wenn diese Gleichung erfüllt ist. Ich baue hier auf der kapitaltheoretischen Tradition auf, die mit Böhm-Bawerk beginnt, der ein Vor-Form der Produktionsperiode schon entwickelt hatte, jedoch die „Warteperiode“ noch nicht kannte. Der Trick ist, dass T und Z kommensurabel sind. Es ist sinnvoll zu fragen, ob Z größer oder kleiner als T ist.

In Kapitel 3 diskutiere ich nun Z und seine zeitliche Entwicklung im Detail. Das gipfelt in der Aussage: die Warteperiode Z steigt im säkularen Trend an, weil der Wohlstand der Welt im säkularen Trend steigt. Andererseits wissen wir, dass der (hier etwas anders als üblich definierte) Kapitalkoeffizient T (also die Produktionsperiode) empirisch praktisch eine Konstante ist (Humankapital gehört nicht dazu). Daher eilt bei gegebenem Zins das Z dem T immer weiter voraus. Ohne Staatsschulden und Boden muss also der Gleichgewichtszins immer weiter sinken. Hagen Krämer und ich zeigen nun in den Kapiteln 5 und 6, warum Boden und Staatsschulden diesen Trend zu immer niedriger werdenden Zinsen zwar bremsen, aber doch nicht ganz stoppen. In Kapitel 8 zeigen wir dann, dass heute Z mehr als doppelt so groß ist wie T – und das bei Realzinsen von Null. Der Raum, den wir betrachten, ist die OECD plus China. In dem Buch steckt neben der eben skizzierten Theorie eine große Menge an Empirie.

Dieser Begriffsrahmen umfasst die verschiedenen ad hoc Erklärungen des Zinstrends, die heute diskutiert werden. Hagen Krämer und ich empfehlen daher, sich dieses Begriffsrahmens zu bedienen, wenn man über die Höhe des Realzinses diskutiert.

Beste Grüße

Carl Christian von Weizsäcker

Lieber Herr von Weizsäcker,

wie Sie halte ich den Rückgriff auf die Präferenzen (Joachim Fels spricht von negativer Zeitpräferenz) in der Tat nicht für notwendig, ja sogar für verwirrend. Eine positive Zeitpräferenz ist eine Eigenschaft der intertemporalen Nutzenfunktion. Wenn in einer solchen Nutzenfunktion eine Einheit des gegenwärtigen Konsums etwas mehr Nutzen stiftet als eine Einheit künftigen Konsums, so kann sich dennoch dann ein negativer gleichgewichtiger Realzins einstellen, wenn viele Menschen im Alter verglichen mit der aktiven Zeit über wenig Einkommen verfügen. Dann wählen nämlich viele Menschen einen Gegenwartsverbrauch, der deutlich unter dem hohen Gegenwartseinkommen liegt. Die darauf resultierende hohe Ersparnis drückt dann den Zins evtl. sogar in den negativen Bereich.

Trotzdem möchte ich an dieser Stelle darauf hinweisen, dass ich die negativen Bund-Renditen nicht nur auf die savings glut, sondern auch auf die Politik der Zentralbanken zurückführe - aber die Diskussion wurde an dieser Stelle ja schon geführt.

Mit freundlichem Gruß

Dr. Jörg Krämer

Lieber Herr Krämer und lieber Herr von Weizsäcker,
vielen Dank für den Hinweis auf den Aufsatz in der FAZ und das Buch.
Eine Frage drängt sich mir seit langem auf: Warum müssen die Zinsen künstlich weiter gesenkt und noch mehr Zentralbankgeld in den Kreislauf gepumpt werden, wenn es eine Sparschwemme gibt? Und warum wird diese nicht zu Investitionen genutzt? Ist das ein reines Nachfrageproblem, oder liegt ein Angebotsproblem oder etwas altmodisch ausgedrückt: Ordnungsproblem vor? Wenn ich mir die politischen Entscheidungen der jüngeren Vergangenheit ansehe, scheint mir eher letzteres vorzuliegen.

Danke und Gruß
Andreas Freytag

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielleicht darf ich eine weitere Frage anfügen:

Das heute in der FAZ dargestellte Argument einer sich verändernden Zeitpräferenz läuft ja wesentlich über die Demografie. Man mag sich weitere Gründe überlegen, warum die Sparneigung der Bevölkerung zunimmt. Aber stets zielt diese Art von Argumenten auf die Privathaushalte. Vor einigen Wochen führten wir die Diskussion über Nullzinsen unter Rückgriff auf die Finanzierungssalden der Wirtschaftssektoren: Sparende Privathaushalte treffen auf sparenden Staat trifft auf sparende Unternehmen. Betrachten wir nun die Zeitverläufe, sehen wir bei den Privathaushalten eigentlich keine auffälligen Ausschläge. Neu sind vielmehr die sparenden Unternehmen und der sparende Staat. Müssten die Erklärungen daher nicht vielmehr diese Sektoren in den Blick nehmen? Auch hier mag es, vermittelt über viele kausale Einzelschritte, Einflüsse der Demografie u. dgl. geben; aber es erscheint eher fernliegend.

Mit freundlichen Grüßen
Martin Höpner

Sehr geehrter Herr Hoepner,

das ist die seit Jahren schwache Investitionstätigkeit der Unternehmen. Da sind einerseits abnehmende Preise für Kapitalgüter (IT Produkte), aber auch eine abwartende Haltung, weil Unklarheiten über technologische Perspektiven bestehen. Hinzu kommt, dass die Prozessinnovationen, nicht die Produktinnovationen, mit kostensenkenden Charakter abgenommen haben. Das alles drückt sich in einer seit 20 Jahren sinkenden totalen Faktorproduktivität aus. Hinzu kommt ein Anstieg der Dienstleistungen, die geringe Investitionen im materiellen Sinn erfordern, und ein Rückgang des industriellen Sektors.

Mit freundlichen Grüßen

Volker Caspari

Lieber Christian von Weizsäcker,

Sie schreiben:

On 20.08.2019 11:14, Christian von Weizsäcker wrote:

Meines Erachtens ist der Rückgriff auf Präferenzänderung nicht nötig (so wie das offenbar, dem Artikel nach, auch Jörg Krämer sieht). Es reicht zu stipulieren, dass heutiger Konsum ein inferiores Gut ist, während Zukunftsvorsorge ein „Luxusgut“ ist. Zukunftsvorsorge steigt überproportional mit dem Lebensstandard, Gegenwartskonsum steigt unterproportional mit dem Lebensstandard.

Ähnlich formulieren Sie in Ihrem Buch mit Hagen Krämer:

"Das Gesetz des zunehmenden relativen Vermögenswunsches: Mit steigendem allgemeinem Wohlstand erhöht sich der Vermögenswunsch schneller als der laufende Konsum."

Ich finde das nicht überzeugend. Soweit ich das Problem übersehe, orientiert sich die Sicht, was ein normaler Lebensstandard ist, nicht an absoluten Größen, wie Ihre Darstellung wohl unterstellt, sondern eher daran, was in der jeweiligen Bezugsgruppe wahrgenommen wird, wie Duesenberry dies im Kapitel III seines Buches "Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior" (1949) dargelegt hat. Das hat wenig mit den üblichen Darstellungen über Neid und Keeping up with the Joneses" zu tun, sondern eher mit Leon Festingers "Social Comparison Theory" von 1954, die in der Sozialpsychologie weithin akzeptiert ist und mannigfaltige empirische Evidenz gefunden hat. (Duesenberry hat wichtige Teile dieser Theorie tatsächlich vorweggenommen!) Mit anderen Worten: Sie unterstellen in diesen Formulierungen eine absolute Einkommenshypothese. Ich halte die Relativeinkommenshypothese für eher zutreffend und finde das durch die mir bekannten Studien bestätigt, muss aber einschränkend sagen, dass ich kein Experte auf dem Gebiet der Konsumtheorie bin.

Ein gewisses Totschlagargument gegen die absolute Einkommenshypothese plus Vermögen als Luxusgut ist, dass, wenn dies zuträfe, die durchschnittliche

Sparneigung fortwährend steigen würde, was aber im Durchschnitt der vergangenen hundert Jahre wohl nicht der Fall war.

Allerdings halte ich Ihre These eines negativen Gleichgewichtszinses bei ausgeglichenem Staatshaushalt in der gegenwärtigen Situation dennoch für zutreffend. Herrn Krämers Argument könnte ja zur Begründung ausreichen. Ich bestreite auch nicht, dass Vermögen theoretisch als Luxusgut zu behandeln ist - aber eben relativ zum vorherrschenden Lebensstandard, nicht absolut.

Sehe ich hier etwas falsch?

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ekkehart Schlicht

Lieber Herr Freytag,

üblicherweise wird folgendermaßen argumentiert: Die Ersparnisschwemme drücke den natürlichen Zins unter Null Prozent. Um die Konjunktur nicht abzuwürgen, müsse die Zentralbank ihren Zins bei einer Unterauslastung der Konjunktur oder einer erwarteten Inflation von unter knapp zwei Prozent unter den natürlichen Zins setzen. Machte die Zentralbank das nicht, kämen Ersparnisse und Investitionen nicht zum Ausgleich. In dieser Argumentation sollen die Negativzinspolitik und die Anleihenkäufe ein Nachfrageproblem vereiteln.

Als Indiz dafür, dass der natürliche Zins stark gefallen ist, wird häufig auf die niedrige Inflation verwiesen. Laut Phillips-Kurve kann diese ja nur dann sehr niedrig sein, wenn es der Konjunktur schlecht geht, was wiederum daran liegt, dass der (reale) Leitzins im Vergleich zum natürlichen Zins zu hoch ist. Mit anderen Worten: Weil der reale Leitzins schon sehr niedrig ist, muß der natürliche Zins noch niedriger sein.

Dagegen lässt sich einwenden, dass die Inflation nicht durch eine zu restriktive Geldpolitik, sondern durch den Aufbau globaler Wertschöpfungsketten gedrückt ist, die Phillips-Kurve also nicht mehr gilt. Die Zentralbanken kämpfen also gegen eine unvermeidlich niedrige Inflation an und leisten dadurch dem Entstehen von Vermögenspreisblasen Vorschub. Ich teile in diesem Punkt die Thesen der BIZ, ohne das Savings-Glut-Argument vollkommen zu negieren.

Mit freundlichem Gruß

Jörg Krämer

Ceterum censeo: Wenn die Anschuldigung zutrifft, muss Herr Fels exkommuniziert werden. Sie verletzt den ersten Glaubenssatz aller Rational-Choice-Erklärungen, demzufolge Verhaltensänderungen nur durch geänderte Anreize erklärt werden dürfen. Wer stattdessen geänderte Präferenzen ins Spiel bringt, führt die Ökonomie tief in den intellektuellen Morast der sozialkonstruktivistischen ökonomischen Soziologie oder politischen Ökonomie.

Principiis obsta!

Liebe Makrorunde – bei der Frage fixer oder variabler Präferenzen sind wir in einem Ozean mit tiefen Gewässern. Die Stigler-Becker These (*De gustibus non est disputandum*), die Fritz Scharpf implizit-ironisch zitiert (AER 1977) ist ein bestimmter Ansatz, der sich aber doch nicht als „alleinseligmachend“ durchgesetzt hat. Insofern darf man mit der Exkommunikation von Joachim Fels noch etwas zuwarten.

Indessen gibt es für unseren Zusammenhang ein Denkmodell, das ohne Präferenzänderungen auskommt. Das haben wir in unserem Buch vorgestellt. Hier ist es wichtig, zu verstehen, was die Sparquote wirklich ist. Die konventionell gemessene Sparquote ist säkular nicht gestiegen. Jedoch massiv gestiegen ist das, was wir im Buch als Sparquote bezeichnen: dazu gehört auch das Zwangssparen der gesetzlichen Rentenversicherung, und bei Unternehmensbeteiligungen das anteilige Sparen der Unternehmen; sowie anderes. Details im Buch. Und diese Sparquote ist massiv gestiegen im säkularen Prozess: vor allem wegen der säkular weltweit steigenden Lebenserwartung. Für den repräsentativen Versicherten der GRV liegt sie in Deutschland während seiner Berufstätigkeit bei ungefähr einem Drittel. Mit anderen Worten: von drei Euro-Lohn werden zwei Euro konsumiert und ein Euro gespart. Vor einem halben Jahrhundert war diese Sparquote noch erheblich niedriger.

Man kann natürlich fragen: wenn das Zwangssparen hier mit enthalten ist, was hat dann diese Sparquote noch mit den Präferenzen zu tun? Hierzu folgendes Gedankenexperiment. Angenommen es gäbe in Deutschland keine GRV und also auch keine Rentenerwartung aus der GRV. Wie würden sich die Leute verhalten? Man kann vermuten, dass viele Menschen dann die fehlende GRV-Rente nicht voll durch freiwilliges Sparen ersetzen würden. Aber daraus darf man nicht ableiten, dass die Menschen bereit sind, nach dem Ausscheiden aus dem Arbeitsprozess zu verhungern, weil sie nicht genug freiwillig gespart haben. Sie sparen vermutlich deshalb weniger, weil sie sich darauf verlassen, dass sie Hilfe in der Not erhalten. Damit bedeutet das Weniger-Sparen ohne GRV, dass man sich daraus ein Mehr an Lebenskonsum erwartet.

Das aber geht auf Kosten der Allgemeinheit. Hier ist nun das wichtig, was Ekkehart Schlicht schreibt: Sparentscheidungen und ähnliche Entscheidungen sind stark interpersonell beeinflusst. Das wird auch durch die experimentelle Ökonomik bestätigt. Fiele der GRV eines Tages plötzlich und unerwartet weg und würden die Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge stattdessen an die Arbeitnehmer bar ausgezahlt, dann würde möglicherweise die Mehrheit der Menschen diesen Zuwachs an Barem für das Alter sparen. Wenn aber eine Minderheit im Vertrauen auf Sozialhilfe im Alter weniger spart, dann kommt ein Erosionsprozess des Sparens in Gang, indem immer mehr Menschen finden: wenn immer mehr Nachbarn auf Kosten der Allgemeinheit (also auch auf meine Kosten) heute in Saus und Braus leben, dann mache ich das eben auch.

Die GRV ist bei den Arbeitnehmern, wie jeder Politiker weiß, sehr populär. Ich glaube nicht deshalb, weil die Menschen nicht verstehen, dass der Arbeitgeberanteil auf die Arbeitnehmer überwältigt wird. Sondern – ohne das begrifflich klar formulieren zu können – deshalb, weil die Menschen die Intuition haben, dass man mit diesem Zwangssparprozess für jedermann weniger übers Ohr gehauen wird, als es ohne GRV der Fall wäre.

Anders ausgedrückt: dem interpersonellen Einfluss auf das eigene Verhalten liegt vielleicht eine Intuition zugrunde, dass man dann, wenn man dasselbe tut wie die anderen, weniger übers Ohr gehauen wird, als wenn man sich „antizyklisch“ verhält. Imitatives Verhalten ist eine Intuition, wie man mit dem Problem des Entscheidens bei sehr unvollkommener Information fertig wird. Die „Vielen“ sind in ihrer Masse vielleicht doch klüger als ich es als Einzelkämpfer sein kann.

Dies als eine Rechtfertigung dafür, dass wir das „Zwangssparen“ auch dem „Sparwunsch“ zuschlagen.

Gruß CCvW

Lieber Herr Freytag – ja, Ihre Frage ist berechtigt. Aber Jörg Krämer hat Ihnen ja auch schon geantwortet. Ich bin ja durch Friedrich Lutz zur Ökonomie gekommen. Gegeben, dass Eucken damals schon tot war (1957) war meine Initiation in unser schönes Fach so ordo-liberal wie nur möglich. Und mir liegt das Freiheits-Streben des Ordo-Liberalismus immer noch sehr am Herzen. Vgl. Sie hierzu auch unser Kapitel 9 in dem Buch. Ich denke, man kann in der hier von Ihnen aufgeworfenen Frage auch nicht endgültig entscheiden, wer recht hat. Heute habe ich in Köln einen Vortrag meines Freundes Patrick Adenauer gehört, der ja einer der Kläger beim Verfassungsgericht gegen die EZB ist. Die EZB steht vor der Frage, was ist die jeweilige Konsequenz ihrer Politik – und dazu gibt es dann verschiedene Meinungen unter den Experten, also unter den Ökonomen.

Nun aber zu Ihrer spezifischen Frage: warum wird so wenig investiert? Einige Antworten konnten Sie diesbezüglich ja schon lesen, die man ganz allgemein unter den Begriff Strukturwandel zusammenfassen kann. Ich will jedoch darüber hinaus noch auf etwas hinweisen, was ich selbst umso faszinierender finde, je länger ich mich damit beschäftige. Die erstaunliche säkulare Konstanz des Kapitalkoeffizienten. Ausführlich haben wir uns damit im Kapitel 4 auseinandergesetzt. Ich habe in diesem Zusammenhang ein neues Maß für die Substitution zwischen Arbeit und Kapital vorgeschlagen: den Koeffizienten der intertemporalen Substitution, den ich „Psi“ nenne. Mit Hilfe des Faktums der säkularen Konstanz des Kapitalkoeffizienten kann ich recht schlüssig nachweisen, dass dieses Psi eine Konstante ist (also sein Wert nicht von der Kapitalintensität abhängt), und diese Konstante ist ungefähr gleich Eins.

Das aber bedeutet, dass die Arbeitsproduktivität in Abhängigkeit der Kapitalintensität bei einem endlichen Wert ein Maximum erreicht, also jenseits dieses „besten“ Wertes die Grenzproduktivität des Kapitals negativ wird. Ich denke, die Volkswirtschaft OECD + China ist, was den privaten Kapitalstock betrifft, bei einer Grenzproduktivität von Null angekommen. Es ist daher nicht nur betriebswirtschaftlich, sondern auch volkswirtschaftlich gar nicht mehr sinnvoll, dass noch (privat-)kapitalintensiver produziert wird. Ich weiß: das ist ein kühne These. Aber vielleicht lohnt es sich, darüber intensiver zu diskutieren und zu forschen.

Ein Beispiel: Wohnen. Die Medien berichten täglich, stündlich, minütlich über den Wohnungsmangel in Berlin. München, etc. Daher vergisst das Publikum vor lauter Mietenbremse etc., dass im Landesdurchschnitt praktisch der Sättigungspunkt an Wohnraum erreicht ist. Höchstens ein weiterer Bevölkerungszuwachs würde zusätzlichen Wohnraum für Deutschland als Ganzes rechtfertigen. Dass der Wohnraum hier knapp, dort aber im Übermaß vorhanden ist, ist eine andere Frage, die wir hier im makro-ökonomischen Zusammenhang aussparen können.

Gruß CCvW

21. August 2019

Liebe Kolleginnen und Kollegen,

Um im Jargon unserer politischen Elite zu bleiben: Man muss schon mit dem Klammerbeutel gepudert sein, um nicht zu erkennen, dass bei negativen Realzinsen auf langfristige Staatsschulden (in der Schweiz sogar auf alle Laufzeiten) die Verweigerung von neuer Staatsverschuldung und das Beharren auf einer "schwarzen Null" in den öffentlichen Haushalten ein Verstoß gegen den Amtseid der Bundeskanzlerin und ihrer Minister nach Art. 56 GG ist, nämlich "daß ich meine Kraft dem Wohle des deutschen Volkes widmen, seinen Nutzen mehren, Schaden von ihm wenden" werde.

Gegen kreditfinanzierte Instandsetzungsmaßnahmen in marode Infrastruktur, Schulen und andere öffentliche Einrichtungen sowie gegen eine Verstärkung des Wohnungsbaus zum Abbau des Wohnungsmangels in Ballungsräumen wird zurzeit eingewandt, dass der Bausektor in Deutschland ja völlig ausgelastet sei. Das ist eine unzeitgemäße Sichtweise, weil wir die Europäische Union haben. In dem Berliner Bau-Boom nach der Wiedervereinigung habe ich selbst erlebt, dass Architekten aus Großbritannien und Baufirmen aus Portugal sich in Berlin niedergelassen haben und lukrative Aufträge realisieren konnten.

Die Bundesrepublik hatte damals eine negative Leistungsbilanz, aber doch keineswegs zu ihrem Nachteil. Die steigenden und hohen Leistungsbilanzüberschüsse der letzten ca. 15 Jahre bis über 8 Prozent des BIP sind ein Wohlstandsverlust für deutsche Staatsbürger. Diese deutschen Kapitalexporte sind durch Kapitalvernichtung in der Finanzkrise 2007/08 auf etwa die Hälfte reduziert worden. Das wäre nicht passiert, wenn die Mittel des deutschen Kapitalexports in inländische Investitionen geflossen wären. Es ginge nicht nur uns in Deutschland besser, sondern auch unseren Nachbarn in der EU, aus denen wir Kapazitäten für Baumaßnahmen und andere in Deutschland nachgefragte Leistungen damals haben und heute abrufen können.

Mit besten Grüßen

Carl-Ludwig Holtfrerich

Lieber Herr Holtfrerich – wir sind uns darüber einig, dass die Staatsschuldenpolitik zinsabhängig gefahren werden sollte. Das ist bei der heutigen Schuldenbremse nicht möglich. Allerdings muss man die Bedenken gegen Staatsschulden ernst nehmen, die politisch schließlich zur Einführung der Schuldenbremse in das Grundgesetz geführt haben. Daher sollte man die Schuldenbremse nicht ersatzlos streichen. In unserem Buch schlagen wir einen Ersatz vor, der international verknüpft ist. Wir nennen das ein „Bilanzabkommen“. Wir unterscheiden in Kapitel 10 zwischen einer „Friedman-Welt“ und einer „Keynes-Welt“. Erstere entspricht klar positiven Realzinsen auf dem Weltkapitalmarkt; die Keynes-Welt ist eine Welt, in der unter Bedingungen approximativer Preisstabilität der Zero-Lower-Bound wichtig wird, also die heutige Welt. Die politische Ökonomie der Keynes-Welt ist eine andere als die der Friedman-Welt. In der Friedman-Welt benötigt man etwas derartiges wie das von uns vorgeschlagene Bilanzabkommen nicht, wohl aber – aus polit-ökonomischen Gründen – in der Keynes-Welt. Trump ist das Resultat der politischen Ökonomie der Keynes-Welt, aber ohne Bilanzabkommen.

Das Bilanzabkommen wird in Kapitel 10 skizziert. In Kapitel 11 argumentieren wir, dass ohne ein derartiges Bilanzabkommen zwischen den Mitgliedstaaten des Eurogebiets der Euro

nicht zu stabilisieren ist. Details des vorgeschlagenen Bilanzabkommens werden im Kapitel 13 behandelt. Die Grundidee des Abkommens ist die gegenseitige Verpflichtung der Staaten, ihre Fiskalpolitik dafür einzusetzen, dass ihre jeweilige Leistungsbilanz ausgeglichener wird. Es gibt einen vereinbarten Ziel-Realzinssatz als Norm, etwa in der Höhe von 1,5 % p.a. Ist der Weltkapitalmarktzins niedriger, so müssen die Staaten mit Leistungsbilanzüberschüssen die Nettoneuverschuldung erhöhen, was zinssteigernd wirkt. Ist der Weltkapitalmarktzins zu hoch, dann müssen die Leistungsbilanzdefizitländer ihre fiskalische Nettoneuverschuldung reduzieren, was zinsenkend wirkt.

Wir nehmen aus politökonomischen Gründen in Kauf, dass das Bilanzabkommen möglicherweise vom Allokationsgesichtspunkt aus suboptimal wirkt. Es dient dazu, dass die Wählerschaft kapiert, dass auch unter Bedingungen des Freihandels die Arbeitsplätze international „gerecht“ verteilt sind. Die möglichen Verluste im Vergleich zu einer „idealen“ internationalen Arbeitsteilung sind jedoch gering. Das meine ich aus der kapitaltheoretischen Fundierung unseres Ansatzes ableiten zu können. Hier helfen sehr die Phelps-Weizsäcker Golden Rule und die Samuelson Golden Rule, wobei letztere quantitativ noch wichtiger ist als erstere. Die Samuelson Golden Rule wird in der heutigen Makroökonomik sträflich vernachlässigt, soweit ich das sehen kann.

Gruß

CCvW