

# Zur Unvereinbarkeit des Zinssystems mit linearem Wirtschaftswachstum

von Kay Bourcarde und Torben Anschau

*Der zentrale Gegenstand der Forschung des IWS ist das lineare Wachstum und die daraus resultierenden Konsequenzen für Gesellschaft, Wirtschaft und Staat. Der vorliegende Aufsatz wirft nun einen Blick auf mögliche Fehlentwicklungen innerhalb eines weiteren wichtigen Bestandteils unserer Wirtschaftsordnung: Dem Zinssystem. Hierbei kann zwar an bereits vorhandene Analysen angeknüpft werden, jedoch gehen zinskritische Positionen zumeist von strukturellen Mängeln des monetären Systems selbst aus. Sind Fehlentwicklungen aber tatsächlich systemimmanent oder kommt es erst im Zusammenspiel mit dem linearen Wirtschaftswachstum – das von der „Zinskritik“ regelmäßig nicht berücksichtigt wird – zur Krise? So wie dem linearen Wachstum insgesamt nach wie vor kaum Beachtung geschenkt wird, so ist auch das Zinssystem bislang nicht unter dieser spezifischen Perspektive wissenschaftlich diskutiert worden. Der Aufsatz möchte daher zeigen, weshalb eine solche Fragestellung den Erkenntnisgewinn erheblich erhöhen und neue Erklärungen bieten kann über Ursache und Zeitpunkt vieler Fehlentwicklungen bis hin zur aktuellen Wirtschaftskrise.*

## 1 Guthaben, Schulden und Zinsen

Viele Beteiligte in einer Volkswirtschaft sind auf geliehenes Geld angewiesen: Produktionsunternehmen benötigen oftmals Kredite, um damit Investitionen zu ermöglichen, und Handelsunternehmen können auf diese Weise ihr Warenlager bis zum Verkauf der Waren vorfinanzieren. Der Staat ist auf Kredite unter anderem für langfristige Investitionen – beispielsweise in die Infrastruktur – angewiesen und private Haushalte brauchen sie, um damit etwa ein Eigenheim zu finanzieren. Gleichgültig aber wer den Kredit aufnimmt, geht damit die Verpflichtung zur Rückzahlung des geliehenen Betrages ein. Damit wird auch der Unterschied zwischen Geld und Guthaben deutlich:

*Geld* stellt als universelles Tauschmittel eine Art ‚Anspruchsberechtigung‘ des Einzelnen an das erwirtschaftete Sozialprodukt dar, er kann es also gegen Waren oder Dienstleistungen einlösen. Für die Preisstabilität kommt es daher auch darauf an, dass die im Umlauf befindliche Geldmenge und die Höhe des Sozialpro-

dukts in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen. Ein *Guthaben* hingegen, auch das bei einer Bank, ist die Bestätigung für die Überlassung von Geld an einen anderen sowie ein Anspruch auf Rückzahlung.<sup>1</sup> So erklärt sich gleichzeitig, weshalb jedem Guthaben eine entsprechende Verschuldung an anderer Stelle der Volkswirtschaft gegenüber stehen muss.

### Der Zins als Belohnung für die Nichthortung des Geldes

Außer zur Rückgabe des eigentlichen Betrages verpflichtet sich der Kreditnehmer auch zur Zahlung eines Aufschlags, der für den Verleiher das Geschäft erst interessant macht. Durch den Zins geht ein Teil des Einkommens des Schuldners und damit ein Teil seiner Anspruchsberechtigung am erwirtschafteten Sozialprodukt auf seinen Gläubiger über. Begründet wird dies im Allgemeinen damit, der Zins sei der Lohn für den *Konsumverzicht* des Verleihers, der es dem Kreditnehmer ermöglicht, das Geld nach eigenem Ermessen einzusetzen.<sup>2</sup> Da in der Realität jedoch

viele Menschen schon deshalb sparen, weil sie das Geld im Moment nicht brauchen oder weil sie in der Zukunft eine größere Anschaffung planen, hat beispielsweise Keynes den Zins als „Belohnung für die *Nichthortung* von Geld“ verstanden.<sup>3</sup>

## Zinsniveau und Zinsmechanismus

Zwischen Leihverleiher und Verleiher des Geldes sitzt regelmäßig eine Geschäftsbank, die dem Sparer für sein angelegtes Geld Guthabenzinsen zahlt und die von dem Kreditnehmer für den ihm zur Verfügung gestellten Betrag Kreditzinsen verlangt. Aus der Differenz zwischen eingenommenen Kredit- und ausgezahlten Guthabenzinsen finanziert die Geschäftsbank ihre Kosten und erwirtschaftet ihren Gewinn.

Da sich Kredit- und Guthabenzinsen im Grundsatz parallel entwickeln, spricht man auch von dem *Zinsniveau*. Dessen Höhe ergibt sich nach der Vorstellung der klassischen Ökonomie – wie der Preis für andere „Waren“ – aus dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Sind die vorhandenen Sparbeträge und damit das Kreditangebot größer als die Nachfrage nach Krediten, so haben die Geschäftsbanken ein Interesse daran, das Zinsniveau zu senken. Dadurch steigt die Nachfrage nach Krediten, während das Sparen entsprechend zurückgeht und zwar solange, bis sich ein Gleichgewicht zwischen beiden Größen eingestellt hat. Im umgekehrten Falle käme es entsprechend zu einer Zinserhöhung. Auf diese Weise soll auch sichergestellt sein, dass das gesamte angesparte Geld über den Umweg der Kredite wieder konsumiert bzw. investiert und also dem volkswirtschaftlichen Kreislauf nicht entzogen wird. Diese – von der Idee her störungsfreie – Selbstregulierung des Kapitalmarktes wird auch als *Zinsmechanismus* bezeichnet.<sup>4</sup>

## 2 Die „Zinskritik“

Die Zinskritiker bestreiten die störungsfreie Selbstregulierung und versuchen strukturelle Mängel des monetären Systems zu belegen. Unter dem Schlagwort der „Zinskritik“ firmiert allerdings ein breites Spektrum unterschiedlicher Positionen, die teilweise erkennbar ideologisch motiviert sind und von denen manche in einer undifferenzierten Ablehnung der Marktwirtschaft als solcher münden. Daneben finden sich jedoch auch Ausarbeitungen, die bedenkenswerte Erklärungen für bestimmte Fehlentwicklungen anbieten und daher zu Unrecht in den Wirtschaftswissenschaften kaum eine Rolle spielen. Die wissenschaftliche Zinskritik geht insbesondere zurück auf

den Finanztheoretiker *Silvio Gesell*. Hier sollen nur zwei Kernpunkte der Argumentation vorgestellt werden.

Erstens erläutert Gesell, dass Geldbesitzer neben Konsum und Sparen noch eine dritte Möglichkeit haben und zwar die, das Geld für sich verfügbar zu halten (zu horten). Gründe hierfür könnten sein, dass sie so jederzeit eine unerwartete Ausgabe tätigen können oder weil sie auf eine günstigere Gelegenheit für eine Geldanlage warten. Diese Tendenz, Geld aus Vorsicht oder zu Spekulationszwecken zurückzuhalten, wird beispielsweise von Keynes als *Liquiditätspräferenz* bezeichnet. Nach Ansicht der Zinskritiker wird der Zinssatz dadurch künstlich hoch gehalten, weil es andernfalls für die Geldbesitzer interessanter wäre, liquide zu bleiben anstelle zu einem solch niedrigen Zinssatz ihr Geld anzulegen.<sup>5</sup>

## Liquiditätspräferenz und Verteilung

Zweitens hat der Zins einen Einfluss auf die Verteilung des Sozialprodukts: Wie eingangs erwähnt, steht der Summe aller Guthaben eine entsprechende Verschuldung an anderer Stelle der Volkswirtschaft gegenüber, regelmäßig verbunden mit der Verpflichtung, Zinsen zu zahlen. Zinskritiker weisen darauf hin, dass nicht nur die Kreditnehmer selbst durch Zinszahlungen belastet werden, sondern auch alle Konsumenten. In den Preisen der Konsumgüter sei nämlich ein wachsender Anteil an Zinslasten der Unternehmen enthalten, die diese über den Preis an die Konsumenten weiterreichen. Entsprechendes gelte für Steuern, mit denen der Staat unter anderem seinem Schuldendienst nachkommt.<sup>6</sup> Dies führt zu folgendem Effekt: Je größer die Schulden bzw. Guthaben in einer Volkswirtschaft sind, umso mehr Geld wird von den *Arbeitseinkommen* der Arbeitnehmer und Selbständigen zu den *Kapitaleinkommen* transferiert.

An diesem Punkt setzt zumeist die ethisch begründete Zinskritik an, die diese so genannten „arbeitsfreien“ Einkommen kritisiert. Die Gegenposition weist darauf hin, dass viele Werte überhaupt nur geschaffen werden können, weil zuvor Geldgeber die für Investitionen notwendigen Mittel bereitgestellt haben. Letztlich handelt es sich dabei um eine Gerechtigkeitsfrage, auf die es naturgemäß keine objektive Antwort geben kann und die im Rahmen dieses Aufsatzes auch nicht behandelt werden soll. Zutreffend ist jedoch, dass jedenfalls unmittelbar nur die Bezieher der Arbeitseinkommen durch ihre produktive Tätigkeit zur Wertschöpfung beitragen. Fließt nun ein Teil ihrer Einkommen als Zinserträge an die Eigentümer des Geldkapitals, so verringert sich ihre ‚Anteilsberechtigung‘ an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung.

## Überproportionales Wachstum der Zinserträge

Werden die Zinserträge von den Kreditgebern nicht vollständig entnommen, sondern ihrerseits wieder angelegt, so wachsen ihre Vermögen durch die Zinseszinsen exponentiell. Die Zinskritiker weisen nun darauf hin, dass das Sozialprodukt mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten können.<sup>7</sup> Die tatsächliche Entwicklung scheint diese Einschätzung zumindest bei vordergründiger Betrachtung zu bestätigen: In Grafiken stellen Zinskritiker die exponentielle Entwicklung der Geldvermögen und Schulden in Deutschland dar, die demnach von etwa 30% des BIP in 1950 auf über 200% im Jahr 2000 angestiegen sind.<sup>8</sup> Der direkte Vergleich der Geldvermögen mit dem Bruttoinlandsprodukt ist zwar insoweit nur begrenzt aussagekräftig, als dass es sich bei den Vermögen um eine sich ansammelnde Bestandsgröße handelt, wohingegen das BIP eine sich jährlich erneuernde Flussgröße ist. Doch da die wachsenden Geldvermögen mit Zinsen bedient werden müssen, müssen auch die Zinserträge überproportional wachsen.<sup>9</sup>

Die zentrale These der Zinskritik leuchtet somit jedenfalls bei vordergründiger Betrachtung ein: Indem aufgrund des Zinseszineffekts die Geldvermögen und Schulden schneller ansteigen als das BIP, wachsen auch die Zinserträge überproportional während andere Einkommensarten anteilig verlieren. Löhne und Unternehmererträge steigen daher zunächst immer langsamer und können schließlich trotz Wirtschaftswachstum real zurückgehen.<sup>10</sup> Allerdings stellt sich die Frage, ob es sich dabei um eine Fehlentwicklung ‚von Anfang an‘ handelt. Die seitens der Zinskritiker verwendeten Grafiken, die eine seit der Gründung der Bundesrepublik geradezu explodierende Entwicklung von Geldvermögen, Verschuldung und Verzinsung zeigen, suggerieren dies zumindest. Und auch wenn jedenfalls die seriösere zinskritische Literatur nicht pauschal die Abschaffung des Zinses als solchen fordert, ist sie dennoch darum bemüht, das Zinssystem in seiner derzeitigen Ausgestaltung als grundsätzlich fehlerhaft darzustellen. Diese Kritik bedarf jedoch der Differenzierung. Konkret ist zu fragen, seit wann sich die Kapitaleinkommen tatsächlich überproportional entwickeln.

## 3 Zinssatz und Wirtschaftswachstum

Legt man die Daten der Bundesbank zugrunde, so sind die Geldvermögen in der Bundesrepublik in der Tat exponentiell gewachsen.<sup>11</sup> Wie die Zinskritiker selbst anmerken, sind allerdings nicht die Vermögen das eigent-

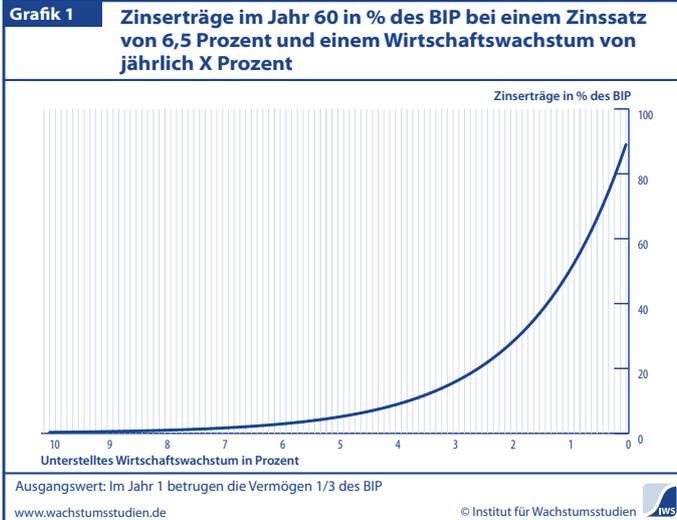
liche ‚Problem‘, sondern vielmehr die Zinserträge. Wie hoch die Kapitaleinkommen aber ausfallen, bestimmt sich nicht nur durch die Höhe der Vermögen, sondern hängt natürlich maßgeblich davon ab, wie hoch deren Verzinsung ist. Gleichzeitig bestimmt der Zins, wie schnell die Vermögen im Zeitablauf wachsen, wenn die Zinserträge nicht entnommen werden. Damit kommt der Höhe des Zinssatzes die eigentliche Schlüsselrolle zu.

Nach Ansicht der Zinskritiker sind die Zinssätze aufgrund der Liquiditätspräferenz nicht nur ausnahmsweise, sondern grundsätzlich zu hoch.<sup>12</sup> Was aber bedeutet ‚zu hoch‘? Einen Anhaltspunkt für die optimale Höhe des Zinssatzes bietet die so genannte „Goldene Regel der Akkumulation“ von Edmund Phelps, wonach dann eine optimale Sparquote erreicht wird, *wenn der Zinssatz der Wachstumsrate entspricht*.<sup>13</sup> Wird dies zugrunde gelegt und werden die Geldvermögen fortwährend mit der gleichen Rate verzinst wie das Bruttoinlandsprodukt wächst, so würden Bruttoinlandsprodukt, Geldvermögen und Zinserträge im Gleichschritt ansteigen. Unter dieser Voraussetzung kommt es auch nicht zu überproportional steigenden Zinserträgen und zu keiner Benachteiligung der übrigen Einkommen.

### Sinkendes relatives Wirtschaftswachstum

Liegt das Wachstum hingegen unter dem Zinssatz, steigen die Vermögen und die Kapitalerträge relativ zum BIP gesehen exponentiell an. Wie stark dieser Anstieg ausfällt, soll ein Rechenmodell zeigen. Vorweg ist anzumerken, dass sich natürlich nicht das gesamte Geldvermögen in Deutschland auf Kapitaleinkommen zurückzuführen lässt, sondern dass dies teils auch das Ergebnis angesparter Arbeitseinkommen ist. Da es hier aber um die Wirkung des Zinses geht, konzentriert sich das Beispiel auf Geldvermögen, die aufgrund der Verzinsung exponentiell ansteigen. Gleichzeitig wird unterstellt, dass die Kapitalerträge nicht entnommen, sondern stets vollständig auf neue verzinst werden.

Das Rechenmodell soll veranschaulichen, wie sich Bruttoinlandsprodukt und die aus dem Vermögen resultierenden Zinserträge bei unterschiedlichen BIP-Wachstumsraten über einen Zeitraum von 60 Jahren entwickeln. Als Ausgangswert wird ein Verhältnis von Bruttoinlandsprodukt zu Geldvermögen von 3 zu 1 gewählt. Diese Relation entspricht in etwa dem Verhältnis von BIP zu Geldvermögen in den Anfangsjahren der Bundesrepublik.<sup>14</sup> Als Zinssatz werden 6,5% unterstellt. Dies ist die mittlere Umlaufrendite zwischen 1955 und 2007, welche wiederum das Zinsniveau am Kapitalmarkt widerspie-



Bei einem Wirtschaftswachstum von sechs, fünf bzw. vier Prozentpunkten beträgt der Anteil der Zinserträge am BIP nach 60 Jahren nur rund 3%, 5% bzw. 8%. Bei nur noch dreiprozentigem Wirtschaftswachstum liegt er hingegen schon bei rund 15%, bei zweiprozentigem bei 27% und bei einem Prozent Wachstum bei 49%. Im Falle einer stagnierenden Wirtschaftsleistung würden die Zinserträge nach 60 Jahren beinahe die gesamte Wertschöpfung für sich beanspruchen. Ein solcher Fall ist natürlich nicht realistisch, zumal sich beide Größen wechselseitig beeinflussen.

Das in Grafik 1 dargestellte Rechenmodell soll aber auch nur einen Eindruck davon vermitteln, welche Bedeutung ein im Verhältnis zum Zinssatz niedrigeres Wirtschaftswachstum hat. Zu fragen ist daher, wie sich Zinssätze und Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik tatsächlich entwickelt haben. Aufschluss hierüber kann eine Gegenüberstellung von Umlaufrendite einerseits und nominalem Wirtschaftswachstum andererseits geben.

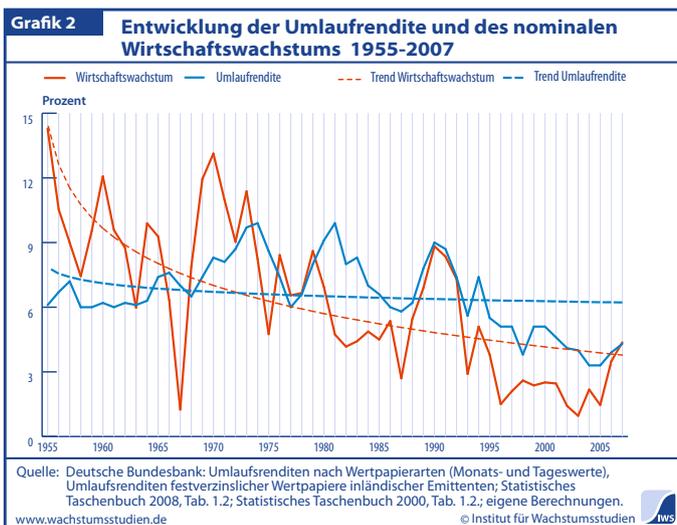
Wie die Grafiken 2 und 3 zeigen, ist hier eine grundlegende Änderung erkennbar: Über eine lange Zeit hinweg schwankte die Umlaufrendite zwischen 6 und 10 Prozent. Das Wirtschaftswachstum aber sank aufgrund der – für entwickelte Volkswirtschaften typischen – nur linearen Entwicklung kontinuierlich ab. Seit etwa Mitte bis Ende der 1970er Jahre liegt es nun regelmäßig unterhalb des Zinsniveaus.

Wie bei dem linearen Wachstumstrend selbst, handelt es sich auch bei dieser Entwicklung offenbar nicht um einen deutschen Sonderfall. Studien kommen vielmehr zu dem Ergebnis, dass ein Auseinanderfallen von Zinsniveau und Wachstum auch in anderen großen Industrieländern zu beobachten ist.<sup>16</sup>

## 4 Die Folgen der ‚Zins-Wachstums-Wende‘

Die Folgen einer solchen Entwicklung sind vielfältig und wurden teilweise auch bereits angedeutet. Zwar sollte man sich hüten, komplexe Phänomene wie Staatsverschuldung, Armut oder Arbeitslosigkeit monokausal erklären zu wollen. Auch die Zinskritiker erliegen zumindest teilweise dieser Versuchung.

Dennoch bietet das veränderte Verhältnis von Wirtschaftswachstum zu Zinsen gute Erklärungsansätze: Seit etwa Ende der 1970er Jahre lassen sich eine Vielzahl von Entwicklungen beobachten, die zeitlich mit dem Absinken des Wachstums unter das Zinsniveau zusammenfallen.<sup>17</sup> Nachfolgend wird dieser Zeitpunkt als ‚Zins-Wachstums-Wende‘ bezeichnet.



gelt.<sup>15</sup> Umso weiter nun der Prozentwert des Wirtschaftswachstums unterhalb dem des Zinssatzes liegt, desto stärker sind bis zum Jahr 60 die Vermögen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt gewachsen. Wie erläutert, ist allerdings weniger die Bestandsgröße der Vermögen als vielmehr die Flussgröße der Zinserträge entscheidend. In Grafik 1 ist daher dieses Verhältnis von Zinserträgen zu BIP dargestellt: Mit jedem Prozentpunkt, den das Wirtschaftswachstum geringer ausfällt, nimmt der Zinsanteil überproportional zu.

### Veränderte Verteilung des Wohlstandes

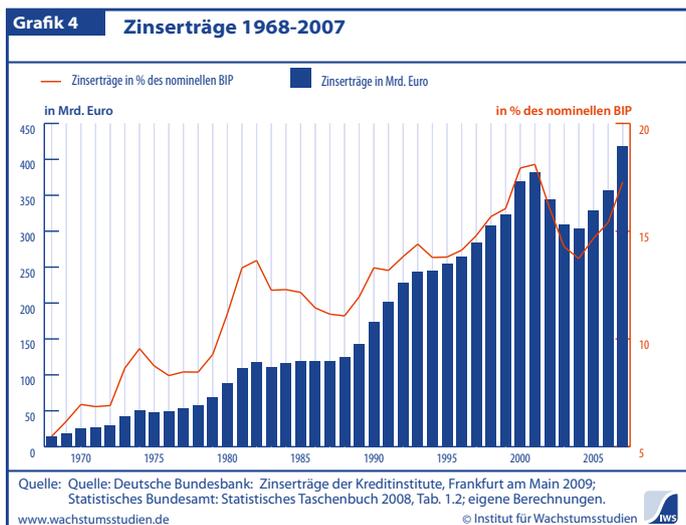
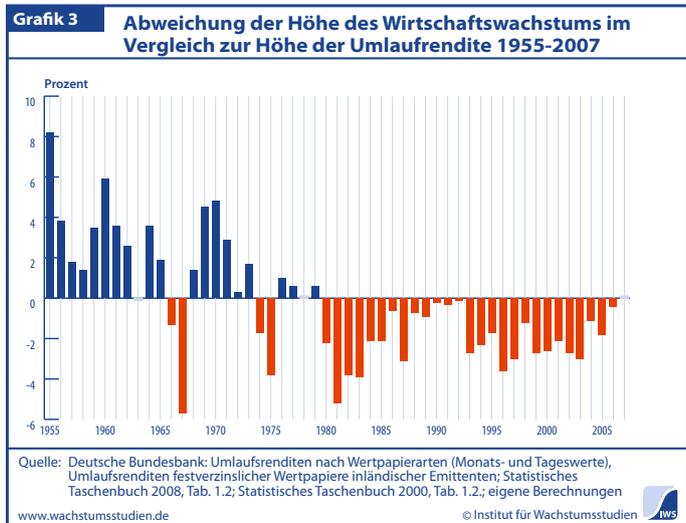
So sind die Zinserträge überproportional gestiegen und seit etwa Ende der 1970er Jahre überdies exponentiell gewachsen (siehe Grafik 4). Sie betrug 1968 noch 5,5% des Bruttoinlandprodukts, bis 2001 stiegen sie auf 18,1%. Dann platzte die Spekulationsblase im Technologiesektor und löste eine Krise an den Aktienmärkten aus.<sup>18</sup> Insbesondere hierdurch brachen die Zinserträge absolut wie auch relativ stark ein,<sup>19</sup> erst nach 2004 legten sie wieder zu. An dem grundsätzlichen Trend der Zinserträge, in der Tendenz deutlich schneller zu wachsen als das Bruttoinlandsprodukt, ändert dies jedoch nichts.

Ein immer größer werdender Teil des Volkseinkommens kommt daher tatsächlich den Inhabern des Geldkapitals zu Gute. Dies schlägt sich offenbar auch in der Lohnquote nieder: Seit ihrem Höchststand von 71,4% in 1974 ist diese kontinuierlich gesunken auf 62,3% in 2007.<sup>20</sup> Der Hinweis auf diese Entwicklung dient oft als Argument dafür, dass das Volkseinkommen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern zunehmend ungerecht verteilt sei. Eine solche Gegenüberstellung bedarf jedoch zumindest einer Ergänzung. Denn wenn steigende Kapitalerträge einen größeren Teil des Volkseinkommens für sich beanspruchen können, erscheint es verfehlt, stets die Einkommen aus abhängiger Beschäftigung einerseits und Unternehmertätigkeit andererseits gegeneinander aufzurechnen. Dies suggeriert nämlich die Existenz einer Gesamtsumme, über deren Verteilung ausschließlich im Wege der Auseinandersetzung zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern entschieden wird.

Ebenso aber können Arbeits- und Kapitaleinkommen gegenüber gestellt werden. In diesem Fall sitzen Arbeitnehmer und Arbeitgeber teilweise sogar ‚im selben Boot‘. Die Trennlinie verläuft dann zwischen Privatpersonen und Unternehmen ohne bzw. mit nur geringem Geldvermögen einerseits und solchen mit einem hohen Geldkapital andererseits. Damit erklärt sich auch der Widerspruch, dass in der jüngeren Vergangenheit zwar jährlich fast immer ein Wirtschaftswachstum und damit Wohlstandsteigerungen zu verzeichnen waren, auf der anderen Seite aber die Realeinkommen eines Großteils der Bevölkerung keine oder nur noch geringe Zuwächse aufweisen konnten.

### Zurückgehende Unternehmensinvestitionen

Wenn die realen Einkommen der Beschäftigten nicht mehr anwachsen, ist dies in erster Linie eine Verteilungsfrage. Wirtschaftspolitisch wird dies vor allem relevant im



Zusammenhang mit einer als zu niedrig eingeschätzten Binnennachfrage. Doch auch auf der Seite der Unternehmen hat die Zins-Wachstums-Wende erhebliche Folgen und zwar sowohl für verschuldete wie vermögende Firmen: Im Falle von verschuldeten Unternehmen liegt der Grund auf der Hand, denn diese haben wegen steigender Zinslasten einen geringeren Spielraum für Investitionen. Gerade in kapitalintensiven Bereichen gibt es dazu aber keine Alternative. Gleichzeitig wächst der Druck, die erhöhten Kosten an anderer Stelle auszuglei-

chen, beispielsweise bei den Arbeitskosten. Einer wachsenden Zahl von Firmen ist es nicht möglich, unter diesen Umständen am Markt zu bestehen: Die Anzahl der Insolvenzen in der Bundesrepublik waren über rund zwanzig Jahre hinweg weitgehend konstant geblieben, seit Mitte der 1970er Jahre hingegen sind diese sprunghaft angestiegen.<sup>21</sup> Doch auch die Investitionsbereitschaft vermögender Unternehmen kann zurückgehen, wenn es für sie rentabler ist, auf Investitionen zu verzichten und stattdessen ihr Geld am Finanzmarkt zu verleihen.

Genau dies ist der Fall, wenn die Zinssätze oberhalb des Wirtschaftswachstums liegen. Dann nämlich sind in der Finanzwirtschaft im Schnitt höhere Gewinne erzielbar als in der Realwirtschaft. Diese These wird durch Studien gestützt, wonach sich bei vielen Unternehmen das Verhältnis zwischen Einkommen einerseits und Investitionen andererseits gelockert hat: Demnach stiegen die Bruttoeinkommen der Unternehmen in dem analysierten Zeitraum (ab 1960) im Schnitt um jährlich gut 6 Prozent. Bis Anfang der 1980er Jahre ging dies Hand in Hand mit entsprechend hohen Unternehmensinvestitionen. Seitdem aber sind die Investitionen – bei annähernd gleichbleibender Gewinnentwicklung – zurückgegangen. Dies ist nach Ansicht der Autoren nur möglich, weil „die Vermögen und die daraus erzielten Erträge [der Unternehmen] deutlich gewachsen“ sind.<sup>22</sup>

Betrachtet man diese Studie allerdings im Licht des linearen Wachstums und der damit einhergehenden Zins-Wachstums-Wende, so ist der Zusammenhang augenfällig: Eine Gewinnquote von mindestens 6 Prozent kann die Realwirtschaft seitdem nicht mehr bieten. Wohl aber vermag dies die Finanzwirtschaft, die – wie am Beispiel der Aktienmärkte deutlich wird – zwar an die Realwirtschaft anknüpft, dabei aber regelmäßig auf eine bestimmte *künftige* Entwicklung spekuliert. Der Einschätzung, welche Wachstumsraten realistisch sind, liegt dabei ebenfalls die Erwartung eines typischerweise exponentiellen Wachstums zugrunde. Dies geschieht, wie die IWS-Kernaussage zeigt, in der Regel lediglich implizit: Von exponentiellem Wachstum ist also zumeist gar nicht ausdrücklich die Rede, doch indem gleich bleibende prozentuale Zuwächse als Normalfall angesehen und auch als Maßstab für gleich bleibende Erfolge herangezogen werden, wird ein solches dennoch unterstellt.

Obwohl das relative Wirtschaftswachstum also stetig absank, lag, wie dargestellt, die Umlaufrendite lange Zeit weiter über 6 Prozent. Dementsprechend wuchs das Sachkapital des Unternehmenssektors langsamer als das BIP, was sich auch entsprechend negativ auf die Beschäf-

tigung auswirkte.<sup>23</sup> Der Staat kann zwar durch Steuer-senkungen oder Subventionen versuchen, den sich für verschuldete Unternehmen verschlechternden bzw. für vermögende Unternehmen unrentabler werdenden Investitionsbedingungen entgegenzuwirken. Doch bei einer sich weiter öffnenden Zins-Wachstums-Schere wird er in einen *ständigen Zugzwang* gesetzt, der sein Verschuldungsrisiko entsprechend erhöht.

## Die internationale Finanzkrise

Die so der Realwirtschaft davoneilende Finanzwirtschaft kann schließlich auch einen Erklärungsansatz für die aktuelle Finanzkrise bieten. Diese hat nach bisherigen Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu Verlusten von weltweit über zwei Billionen US-Dollar geführt.<sup>24</sup> Es ist absehbar, dass diese Zahl weiter ansteigen wird. Die Wachstumsraten der meisten Volkswirtschaften sind eingebrochen, auch die Bundesrepublik befindet sich am Beginn der schärfsten Rezession ihres Bestehens.

Über die möglichen Ursachen wird in Politik, Medien und Wissenschaft heftig diskutiert. Auch hier gilt, dass eine monokausale Erklärung der Komplexität von Entstehung und Ablauf der Krise nicht gerecht werden kann. Gleichwohl erscheint folgender grundsätzlicher Zusammenhang, wenn auch nicht beweisbar, so doch sehr nahe liegend: Die Wachstumsraten praktisch aller entwickelten Volkswirtschaften sind aufgrund der linearen Wachstumstendenz in den vergangenen fünfzig Jahre beständig gesunken. Bis heute spielt jedoch die Feststellung des typischerweise linearen Wachstums weder in Politik noch Wissenschaft eine Rolle. Es kann somit nicht überraschen, wenn auch in den einzelnen Unternehmen, den Banken und an den Aktienmärkten weiterhin zumindest implizit ein exponentielles Wachstum erwartet und einkalkuliert wird.

Da jedoch die Realwirtschaft – im Durchschnitt – keine konstanten Wachstumsraten bieten kann und damit den Erwartungen nicht mehr gerecht wird, hat sich der Schwerpunkt der Investitionen – der betriebswirtschaftlichen Logik folgend – zunehmend auf die im Vergleich stetig lukrativer werdende Finanzwirtschaft verlagert. Deren vorausseilende Entwicklung ist aber seit der Zins-Wachstums-Wende immer weniger durch real erwirtschaftete Güter abgesichert. Die in der Finanzwirtschaft gehandelten Produkte werden infolgedessen in ihrem Wert zunehmend aufgebläht. Während in der Ausweitungphase die so ‚erwirtschafteten‘ Verdienste nur bei den Geldkapitalbesitzern ankommen, müssen nach dem Platzen der Spekulationsblase zumindest die bereits ver-

konsumierten ‚Luftgewinne‘ von der Realwirtschaft und damit der Volkswirtschaft insgesamt aufgefangen werden. Damit wird deutlich, welche *makroökonomischen* Folgen es hat, wenn lineares Wirtschaftswachstum und damit sinkende Raten auf der *mikroökonomischen* Ebene nicht als Normalfall akzeptiert werden.

## 5 Resümee

Wesentliche Teile der hier beschriebenen Entwicklungen werden – wenn auch größtenteils in Form von Randmeinungen – in der Literatur angesprochen. Dabei handelt es sich aber zum einen oft um nebeneinander stehende Erklärungsansätze auf verschiedenen Ebenen, die kein stimmiges Gesamtbild ergeben. Zum anderen und vor allem aber gewinnen diese Ansätze erst durch die Berücksichtigung des linearen Wirtschaftswachstums entscheidend an Schlüssigkeit: Fehlentwicklungen treten ein wenn

die Zinssätze dauerhaft über den Wachstumsraten liegen, sich also die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Wertschöpfungs- und Gewinnsteigerungen immer wieder aufs Neue nicht erfüllen. Ab einer solchen ‚Zins-Wachstums-Wende‘ verschieben sich die Anteile am Volkseinkommen zunehmend schneller hin zu den Geldvermögen, geraten immer mehr Unternehmen in die Schuldenfalle und wird Geld eher in Finanzprodukten angelegt denn in der Realwirtschaft investiert. Solche Fehlentwicklungen lassen sich nicht allein als eine typische Folge des monetären Systems erklären, sondern beruhen auch auf der fundamentalen Fehlannahme von typischerweise exponentiell wachsenden Volkswirtschaften. Diese unrealistischen Wachstumserwartungen betreffen jedoch nicht nur das Zinssystem, sondern sind eine Schlüsselerklärung für viele weitere negative Entwicklungen, die unsere Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung in einem ständig zunehmenden Maße belasten.

## Anmerkungen

- 1 Vgl. etwa Cezanne (2005), S. 238; so auch Creutz (2004), S. 53 ff.
- 2 Vgl. Borchert (2003), S. 38.
- 3 Vgl. Keynes (1936), S. 146.
- 4 Vgl. Schaper (2001), S. 90 f.
- 5 Vgl. Gesell (1949), S. 313 ff.
- 6 Vgl. Senf (2007), S. 180.
- 7 Vgl. Senf (2007), S. 181 f.
- 8 Vgl. Creutz (2009), Nr. 002.
- 9 Vgl. auch Creutz (2004), S. 258 ff.; Creutz (2009); Nr. 110.
- 10 Vgl. Creutz (2004), S. 280 ff.
- 11 Deutsche Bundesbank (2009c); Deutsche Bundesbank (2009b); eigene Berechnungen. Dies gilt auch für inflationsbereinigte Zahlen.
- 12 Vgl. Creutz (2004), S. 127 f.
- 13 Vgl. etwa Bontrup (2004), S. 575 ff.
- 14 Deutsche Bundesbank (2009c); Statistisches Bundesamt (2008), Tab. 1.2; eigene Berechnungen.
- 15 Deutsche Bundesbank (2009a); eigene Berechnungen.
- 16 Vgl. etwa Schulmeister (1995).
- 17 Glötzl spricht in diesem Zusammenhang vom „Phänomen von 1980“.
- 18 Der Deutsche Aktienindex sank gegenüber seinem Höchststand am 7. März 2000 mit 8.136 Punkten auf einen Tiefststand von 2.203 Punkten am 12. März 2003 ab; vgl. Spiegel-Online.
- 19 Vgl. Deutsche Bundesbank (2003), S. 15 ff.
- 20 Statistisches Bundesamt (2008), Tab. 9.7.
- 21 Statistisches Bundesamt (2009).
- 22 Hinze / Kirchesch (1999).
- 23 Vgl. dazu auch Schulmeister (1995).
- 24 Vgl. International Monetary Fund (2009), S. 2.

## Quellen

- Bontrup: Volkswirtschaftslehre. Grundlagen der Mikro- und Makroökonomie. 2. Auflage, München 2004.
- Borchert: Geld und Kredit. Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik. 8. Auflage, München 2003.
- Cezanne: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. 6. Auflage, München 2005.
- Creutz: Das Geld-Syndrom. Wege zu einer krisenfreien Wirtschaftsordnung, erw. Taschenbuchauflage, Aachen 2004.
- Creutz: Darstellungen zur Zinskritik 2009, URL: <http://www.equilibriasmus.de>.
- Deutsche Bundesbank: Monatsbericht September 2003.
- Deutsche Bundesbank: Umlaufrenditen nach Wertpapierarten (Monats- und Tageswerte), Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten 2009a, URL: [http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=row&tr=WU0017](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=row&tr=WU0017) (15.02.09).
- Deutsche Bundesbank: Zeitreihe OU0083: Kredite an Nichtbanken 2009b, URL: [http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php?lang=de&open=banken&func=row&tr=OU0083](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=banken&func=row&tr=OU0083) (15.02.09).
- Deutsche Bundesbank: Zeitreihe OU0191: Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken 2009c, URL: [http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php?lang=de&open=banken&func=row&tr=OU0191](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=banken&func=row&tr=OU0191) (26.02.09).
- Gesell: Die natürliche Wirtschaftsordnung. 9. Auflage, Ansbach 1949.
- Glötzl: Arbeitslosigkeit. Über die kapitalismusbedingte Arbeitslosigkeit in alternden Volkswirtschaften und warum Keynes recht hatte und doch irrte, URL: <http://e.gloetzl.googlepages.com/vorträgeökonomie> (25.02.09).
- Hinze/Kirchesch 1999: Zusammenhang zwischen Gewinnen und Investitionen gelockert, in: Wirtschaftsdienst, Heft 11, S. 677–682.
- International Monetary Fund (Hg.): Global Financial Stability Report. Market Update (January 2009) 2009, URL: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/fmu/eng/2009/01/pdf/0109.pdf> (30.04.09).
- Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München / Leipzig 1936.
- Schaper: Makroökonomie. Ein Lehrbuch für Sozialwissenschaftler, Frankfurt/Main 2001.
- Schulmeister: Zinssatz, Wachstumsrate und Staatsverschuldung, in: WIFO-Monatsberichte, 1995, Heft 3, S. 165–180.
- Senf: Die blinden Flecken der Ökonomie. Wirtschaftstheorien in der Krise, 4. Auflage, Kiel 2007.
- Spiegel-Online: Die wichtigsten Wegmarken des Dax 2008, URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,563227,00.html> (10.04.09).
- Statistisches Bundesamt: Statistisches Taschenbuch 2008, Wiesbaden 2008.
- Statistisches Bundesamt: Insolvenzen in Deutschland. Unternehmensinsolvenzen 2009.