
Future Finance – Discussion Paper
No. 01, 06/2010

Das Finanzsystem, endogenes Geld und die
Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen mit
neu geschaffenen SDRs

Eine Erläuterung des WFC Vorschlages “Breaking the Funding deadlock”

Matthias Kroll

Das Finanzsystem, endogenes Geld und die Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen mit neu geschaffenen SDRs

1. Einleitung

Auf den ersten Blick erscheint die Idee, Klimaschutzinvestitionen schlicht und einfach mit der Schaffung von neuem Geld in Form von neuen SDRs zu finanzieren, ein wenig zu simpel. Und mit großer Wahrscheinlichkeit werden die meisten Lehrbuchökonomien und Wirtschaftsjournalisten sofort die Gefahr einer großen Inflation beschwören. Aber gibt es wirklich einen so direkten Zusammenhang zwischen der Schaffung von neuem Geld und einem Anstieg der Preise? Betrachtet man das tatsächliche Wechselspiel der Zentralbank mit dem gesamten Bankensystem sowie die neueren Entwicklungen in der Geldtheorie, wird deutlich, dass ein solch direkter Zusammenhang weder in der realen Welt noch in der modernen ökonomischen Theorie identifiziert werden kann. Ebenso gibt es in den meisten entwickelten Staaten, in großem Umfang freie industrielle Kapazitäten, die darauf schließen lassen, dass eine zusätzliche Nachfrage zu einem mehr an Produktion und nicht zu einem Anstieg der Preise führen wird. Demgemäß soll hier sowohl für die realwirtschaftliche Seite als auch auf theoretischer Ebene gezeigt werden, dass es möglich ist, zusätzliche Klimaschutzinvestitionen mit neuen SDRs zu finanzieren, ohne, dass es daraus zu einem Anstieg der Preise kommt.

2. Die Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen mit neu geschaffenen SDRs des IMF

Seitdem die Mitglieder des IMF im August und September 2009 der Schaffung neuer SDRs im Gesamtwert von 283 Mrd. Dollar zugestimmt haben (IMF, 2009), ergab sich die Idee, diese neuen Mittel auch zur Finanzierung von Klimaschutzmaßnahmen einzusetzen. Auch auf der Weltklimakonferenz im Dezember in Kopenhagen wurden dazu Vorschläge (u.a. von Georg Soros und ActionAid) vorgelegt. Als Grundlage dieser Arbeit soll aber der – ebenfalls in Kopenhagen vorgestellte – Vorschlag des World Future Council (WFC, 2009) „Breaking the Funding Deadlock“ dienen und im folgendem näher ausgearbeitet werden.

Das „New Money Proposal“ des World Future Council

Die Grundidee des WFC - Vorschlages liegt darin, Klimaschutzinvestitionen in Entwicklungsländern mittels einer institutionell einzurichtenden Möglichkeit der kontinuierlichen Schaffung von neuen SDRs zu finanzieren.

Kern der Überlegung ist, die Etablierung eines „Supervisory Body,“ der sich aus internationalen Organisationen (z.B. UNEP, UNDP, UNFCCC und IRENA etc.) sowie aus nationalen Entwicklungsbehörden zusammensetzt. Dieser Supervisory Body entscheidet über die Klimaschutzprojekte, die am sinnvollsten und effektivsten umzusetzen sind, und beantragt die notwendigen finanziellen Mittel beim IMF. Der IMF (bzw. die zuständigen Governors) beschließt daraufhin, die Mittel in Form von neuen SDRs an die 186 Mitgliedsländer (analog zur Quotenverteilung) herauszugeben. Die Mitgliedsländer haben sich vorab im Rahmen der Übereinkunft zur Schaffung des Supervisory Body verpflichtet, den größten Teil der neuen SDRs an den Supervisory Body weiterzuleiten. Einen kleinen Teil (z.B. 10 oder 20 Prozent) der neuen SDRs können die Mitgliedsländer einbehalten, wenn sie diese zur Finanzierung von konkreten nationalen Klimaschutzmaßnahmen verwenden und diese beim Supervisory Body anmelden.

Entsprechend des Copenhagen Accord könnte die jährliche Summe, über die der Supervisory Body verfügen kann, zunächst bei 100 Mrd. \$ liegen. Bei entsprechend begründetem Bedarf wären aber auch größere Summen (200 bis 300 Mrd.) denkbar.¹ Hier ist eine Regelung anzustreben, bei der die IMF Mitgliedsländer einmal im Jahr über die Gesamthöhe der möglichen neuen SDRs entscheiden und diese dann dem Supervisory Body als eine Art (zinsfreie) Kreditlinie zur Verfügung steht. Diese Maßnahme sorgt für Transparenz und verhindert, dass über jeden mit neuen SDRs zu finanzierenden Posten von allen IMF Mitgliedern einzeln abgestimmt werden muss. Ebenso hat der Supervisory Body durch die Setzung einer Obergrenze einen Anreiz, die neuen Mittel möglichst effizient einzusetzen. Außerdem erhält der Supervisory Body die neuen SDRs erst, wenn eine Maßnahme beschlossen ist, für die das neue Geld verwendet werden soll und genau geklärt ist, wer, wann und wofür Geld erhält. Damit ausgeschlossen werden kann, dass das Geld in anderen Kanälen versickert, muss dem Supervisory Body auch die Möglichkeit gegeben werden, die planmäßige Verwendung der Mittel im Zeitablauf zu überwachen und gegebenenfalls auch den Mittelabfluss zu stoppen.

¹ Der Aufgabenbereich des Supervisory Body muss nicht auf den Klimaschutz beschränkt bleiben. Ebenso sinnvoll wäre es, die beschleunigte Umsetzung der UN Millennium Ziele mittels neuer SDRs zu finanzieren.

Da die SDRs – die Währung des IMF – als Zahlungsmittel nicht gebräuchlich sind, wird es notwendig sein, dass der Supervisory Body diese bei den betreffenden Zentralbanken, in deren Währungen die Zahlungen für Klimaschutzinvestitionen getätigt werden (vermutlich primär Dollar, Euro und Yen), umtauscht. Das bedeutet, die Zentralbank nimmt die neuen SDRs in ihre Bilanz als neue Währungsreserven hinein und gibt dafür neues Zentralbankgeld in nationaler Währung heraus. Es wird neues Geld in Höhe der eingetauschten SDRs geschaffen. Die Bilanz der Zentralbank verlängert sich. An dieser Stelle ähnelt der Vorgang dem Refinanzierungsprozess einer normalen Geschäftsbank, die sich bei ihrer Zentralbank mit neuer Liquidität versorgt.

Der Unterschied liegt darin, dass die Geschäftsbank für die geliehenen Mittel Zinsen zahlt (den Leitzins der Zentralbank) und die Mittel nach Ablauf der Leihfrist zurück zahlen muss. Die neue nationale Währung, die der Supervisory Body als Gegenleistung für die neuen SDRs erhält, ist dagegen zinsfrei und ein dauerhaftes Schuldverhältnis ohne Rückzahlungsverpflichtung. Die Zentralbank erhält als Gegenleistung die neuen SDRs und kann diese als voll konvertierbare Währungsreserve nutzen. Die Logik dahinter ist die, dass eine Bank welche sich bei der Zentralbank refinanziert, das Geld weiter verleiht und es zuzüglich eines Zinsertrags zurückerhält. Der Entscheidungsprozess erfolgt nach rein ökonomischen Kriterien. Bei der Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen entscheidet der Supervisory Body dagegen nach natur- und ingenieurwissenschaftlicher Maßgabe, wie mit dem Einsatz von hier 100 Mrd. \$ pro Jahr möglichst viele Klimagasemissionen vermieden werden können. Dies ist das alleinige Ziel, und die Frage wie mit den Investitionen Gelderträge erwirtschaftet werden, die eine Rückzahlung plus Zinsbelastung möglich macht, stellt sich nicht.²

Die „Erträge“ ergeben sich erst aus der Tatsache, dass sich unser Klima weniger stark verändert und somit die Folgen leichter und mit weniger Kostenaufwand beherrschbar

² In den Vorschlägen von Soros oder des IMF (IMF Staff Position Note vom 25.3.2010) wird auf die Möglichkeit des Emissionshandels verwiesen. Hier wird offenbar unterstellt, dass mit den neuen Klimaschutzinvestitionen so viele CO2 Zertifikate frei werden und verkauft werden können, dass damit genügend Erträge erwirtschaftet werden um die Kosten zu decken. Dies kann jedoch nur gelingen, wenn die Zertifikate hinreichend knapp gehalten werden. Um jährliche Investitionen von 100 Mrd. Dollar zu finanzieren, müsste solch ein Green Fund aus dem Emissionshandel eben auch Erträge in dieser Höhe erzielen und dies würde wiederum bedeuten, dass ein 100 Mrd. Dollar Betrag von den CO2 emittierenden Branchen zu bezahlen wäre. Hier ist anzunehmen, dass die betroffenen Branchen ständigen Druck auf die Politik ausüben würden, die Preise für Emissionen zu senken. Ebenso wäre zu vermuten, dass die betreffenden Branchen die Mehrkosten auf die Preise umlegen und so tatsächlich ein Inflationsimpuls entsteht. Weiterhin ist zu erwarten, dass die nationalen Regierungen ein großes Interesse haben würden, die Erträge aus dem Emissionshandel selber einzubehalten um ihre defizitären Haushalte zu entlasten.

sind. Die monetäre Bewertung der in Zukunft verhinderten Kosten, damit sie gegen einen Zins- und Rückzahlungsaufwand aufgerechnet werden können, steht jedoch vor schwerwiegenden methodischen Problemen und es nicht absehbar, dass diese in nächster Zukunft in befriedigender Form gelöst werden können. Der exakte Nachweis einer wirtschaftlichen Gewinnerzielung braucht in diesem Fall aber ohnehin nicht erbracht zu werden, denn bei der Rettung des Klimas handelt es sich um die Erstellung eines öffentlichen Gutes. Entscheidungen über öffentliche Güter sind aber immer politischer Natur. D.h. das Parlament (also der Wähler) entscheidet, ob sich die Klimarettung lohnt oder nicht.³ Die Politik muss hier das Primat über kurzfristiges betriebswirtschaftliches Kalkül behaupten.

Dennoch bleibt die Tatsache, dass mittels der neuen SDRs neues Geld und eine zusätzliche effektive Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen geschaffen wurde. Und so ein Vorgang wird von vielen Beobachtern als inflationär bewertet. Diesem Vorwurf soll nun auf zwei Ebenen begegnet werden. Auf der realwirtschaftlichen Ebene, die zeigen soll, dass eine zusätzliche Nachfrage zu mehr Produktion statt zu steigenden Preisen führt, und auf einer monetären Ebene, die die Bewegung des neuen Geldes durch unser zweistufiges Bankensystem (wie es in allen entwickelten Staaten vorherrscht) von der Entstehung bis zur Vernichtung aufzeigt. Bei der Bewertung der monetären Vorgänge ist es notwendig von den realen Verhältnissen unseres Bankensystems auszugehen also von der Annahme einer endogen bestimmten Geldmenge.

3. Die Endogenität des Geldes im realen Finanzsystem

Um die Relevanz der Endogenität der Geldmenge für die Bewertung möglicher Inflationsgefahren aus neuen SDRs zu zeigen, soll diese – auch in Abgrenzung zur „exogenen“ Sichtweise – kurz skizziert werden.

Die traditionelle Lehrbuchmeinung der herrschenden Geldtheorie besagt, dass die Geldmenge sich über den Geldmultiplikator aus der Geldbasis ergibt, deren Höhe wiederum von der Zentralbank festgelegt wird.⁴ Geldbasis und Geldmenge werden so von

³ In der Wirtschaftswissenschaft ist dieses Modell als Standard-Preis Ansatz von Baumol und Oates bekannt.

⁴ Boermans und Moore konnten kürzlich in einer Untersuchung zeigen, dass in den meisten, international verbreiteten Lehrbüchern diese alte These vertreten wird. Vgl. Boermans, Martijn A.; Moore, Basil J.; Locked-in and Sticky Textbooks: Mainstream Teaching and the Money Supply Process, MPRA Paper, No. 14845, 25. April, 2009

der Zentralbank bestimmt. Erhöht sich die Geldbasis (was bei der Schaffung neuer SDRs der Fall ist), können die Banken ihre Kreditausleihungen und damit die Geldmenge um das Vielfache des Geldmultiplikators (der sich aus der Mindestreservequote und der Bargeldquote ergibt) vergrößern. Das Bankensystem kann erst dann neue Kredite schaffen, wenn es neues Zentralbankgeld erhält. Wenn es aber neues erhält, nutzt es dieses auch vollständig zu Kreditvergabe aus. Der Impuls zur Kreditvergabe geht von der zusätzlichen Zentralbankgeldschöpfung aus. Die Kausalität verläuft von neuem Zentralbankgeld zu neuer Kreditgeldschöpfung .

Die Höhe des Zinses am Geldmarkt (als Preis für Geld) wird hier nicht von der Zentralbank gesetzt, sondern ergibt sich, bei gegebener Geldmenge, aus Angebot und Nachfrage. Die Zentralbank ist hier Mengensetzer und Preisempfänger. Da in dieser Sichtweise die Geldmenge durch die Zentralbank „von außen“ in den Wirtschaftskreislauf hinein gegeben wird, spricht man auch von der Theorie der exogenen Geldmenge (Arestis 2003,2006; Moore, 1988).

Bleibt man in der Modellwelt der „exogenen“ Sichtweise hätte die Schaffung und Verausgabung von neuen SDRs tatsächlich eine um das Vielfache des Geldmultiplikators größere Geldmenge zur Folge, die - nimmt man entsprechend große Beträge an - wirklich ein Inflationpotential haben könnte, wenn sie für Güter und Dienstleistungen verausgabt oder für spekulative Zwecke eingesetzt wird und zur Erhöhung der Vermögenspreise führt.

Die tatsächlichen Verhältnisse in der realen Ökonomie sind dagegen nicht so wie von der „exogenen“ Sicht unterstellt. In der realen Welt setzt die Zentralbank den Leitzins und kontrolliert so den Zinssatz am Geldmarkt. Will sie diesen am Markt durchsetzen, muss die Zentralbank zu einem von ihr gewählten Zinssatz die vom Bankensystem geforderte Liquidität herausgeben. Täte sie dies nicht, wären permanente Zinssprünge am Geldmarkt und entsprechend negative Folgen für die Realwirtschaft die Folge. Mit der Entscheidung den Zinssatz zu kontrollieren, hat die Zentralbank die Möglichkeit verloren, die Geldmenge direkt zu steuern.⁵ Das ergibt sich aus ihrer Rolle als lender of last resort, nach der sie immer zu irgendeinem Zinssatz Liquidität verfügbar machen muss. Im Gegensatz zur „exogenen Sichtweise“ ist die Zentralbank nun Preissetzer (der kurzfristige Zins am Geldmarkt) und Mengempfeher (d.h. sie gibt die Menge an Zentralbankgeld heraus, die von Bankensystem nachgefragt wird). Da sich die Geldmenge hier aus den „internen“

⁵ Auf die Entwicklung der Geldmenge kann die Zentralbank nur noch sehr indirekt einwirken, wenn sie die Zinssätze stark anhebt und dann hofft, dass mit den realwirtschaftlichen Investitionen auch die Geldnachfrage zurückgeht.

Finanzierungsbedürfnissen der Wirtschaftseinheiten ergibt, spricht man von der Endogenität der Geldmenge (Moore, 1988).

Interessant ist hierbei die Tatsache, dass die meisten Ökonomen diese nicht zu leugnenden Verhältnisse der endogenen Sichtweise anerkennen, wenn sie über die real praktizierte Geldpolitik reden und schreiben, in ihren theoretischen Arbeiten und in ihren Lehrbüchern aber von der Exogenität der Geldmenge ausgehen. (Goodhart, 2002, p. 252-254). Tatsächlich ist die Endogenitätsthese von Zentralbankern für die praktische Geldpolitik seit längerem anerkannt. Der ehemalige Senior Vizepräsident der New Yorker Federal Reserve Bank formulierte dies schon 1969 so:

„...in the real world banks extend credit, creating deposits in the process, and look for the reserves later.”(Holmes, 1969, p. 73).

Auch der jetzige Präsident der Bank of England Mervin A. King nahm zu dieser Frage klar Stellung:

“In the United Kingdom, money is endogenous – the Bank supplies base money on demand at its prevailing interest rate and broad money is created by the banking system” (King, 1994, p.264)

In der post-keynesianischen Richtung der Wirtschaftstheorie wurden die realen geldpolitischen Verhältnisse dagegen seit längerer Zeit reflektiert. Hier ist die „endogene Sicht“ allgemein akzeptierter Teil der Theorie (Moore, 1988; Arestis, 1996; Dalziel, 1996; Howells, 2005; Arestis/Sawyer, 2006; Minsky, 2008). Auch in der neu-keynesianischen Richtung wird dieses Grundprinzip im sogenannten „new monetary consensus“ seit kurzem zumindest in den Grundlinien anerkannt. (Meyer, 2001)

Die Endogenität der Geldmenge hat nicht nur eine ganze Reihe von Wirkungen auf die theoretische Sichtweise der Wirtschaft, sondern auch auf die realen Abläufe geldpolitischer Maßnahmen. Im Folgenden sollen hier die Abläufe erläutert werden, die sich bei einem Geldschöpfungsprozess durch neue SDRs des IMF ergeben, wenn die Geldmenge endogen bestimmt ist.

4. Neue SDRs in einer Welt mit endogenem Geld

Vergibt der IMF neue SDRs an den Supervisory Body, bedeutet dies die Schaffung von neuem, international konvertierbarem Zentralbankgeld. Sobald der Supervisory Body die SDRs in nationale Währungen umtauscht, verlängert sich die Zentralbankbilanz und die Geldbasis steigt. Durch die Verausgabung der Gelder für

Klimaschutzinvestitionen gelangt das neue Geld auf das Kontensystem und in die Verfügungsgewalt des Bankensektors. Damit erhalten die Banken nun Zentralbankgeld, ohne sich dafür bei ihrer Zentralbank refinanzieren zu müssen. In der traditionellen Theorie der exogenen Geldmenge würde aus dieser Situation nun folgen, dass die Banken das neue Zentralbankgeld als Grundlage für zusätzliche Kreditausleihungen nutzen und so ein Vielfaches an neuer Geldmenge schaffen.

In der realen Welt hat aber die Endogenität der Geldmenge bereits dafür gesorgt, dass das Bankensystem alle - ihr lukrativ erscheinenden - Kreditausleihungen (einschließlich spekulativ motivierte Ausleihungen) getätigt hat. Denn ein Mangel an Zentralbankgeld, welches das Bankensystem als Basis für Kreditausdehnung benötigt, lag nicht vor, da sich die Banken jederzeit bei der Zentralbank bzw. am Geldmarkt - zum von der Zentralbank bestimmten - Zinsniveau refinanzieren konnten. Da sich dem Bankensystem durch die neuen SDRs nicht automatisch neue Kreditvergabemöglichkeiten ergeben, die über die Finanzierung der Klimaschutzinvestitionen hinausgehen, ist es nun im Besitz von überschüssigem Zentralbankgeld. Hier kann angenommen werden, dass die Banken es dafür verwenden, ihre zinskostenpflichtige Refinanzierung bei der eigenen Zentralbank zurückzuführen. Die Zentralbankbilanz verkürzt sich nun wieder. Das Zentralbankgeld, das mit der Schaffung der neuen SDRs entstanden ist und nicht zur Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen (einschließlich der zu erwartenden Multiplikator Effekte) Verwendung findet, wird so wieder vernichtet. In der Zentralbankbilanz bleibt als Folge des ganzen Vorgangs ein Aktiva Tausch. Die Refinanzierungskomponente - also die Ausleihungen der Zentralbank an das Bankensystem - hat sich zugunsten der neuen SDRs (Devisen) verringert.⁶

Der limitierende Faktor zur Kreditvergabe ist die Anzahl der Möglichkeiten, Kredite für Sachinvestitionen oder für erfolgversprechende spekulative Zwecke zu vergeben, und nicht die Menge des im Vorhinein vorhandenen Zentralbankgeldes. Daher würde auch eine Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge durch, neue SDRs nicht die Vergabe zusätzlicher Kredite - und somit zusätzliche Geldschöpfung - bewirken. Gibt es Möglichkeiten, mit neuen Krediten zusätzliche Gewinne zu erzielen, werden die Banken diese vergeben und sich erst im Nachhinein um die

⁶ Erfolgt die Finanzierung von Projekten durch den Supervisory Body mittels neu geschaffener SDRs über einen längeren Zeitraum und werden diese weiterhin in vollem Umfang in nationale Währung getauscht, wird es in den Bilanzen der nationalen Zentralbanken zu einem Übergewicht von SDRs kommen. Um dem Problem vorzubeugen, dass sich das Bankensystem überhaupt nicht mehr bei der Zentralbank refinanzieren muss, kann diese eine Erhöhung der Mindestreservesätze vornehmen.

Refinanzierung bemühen. Am Beginn der Entscheidungskette über neue Kredite steht nicht neu verfügbares Zentralbankgeld, sondern die Aussicht auf eine gewinnversprechende Ausleihung. Das zur Refinanzierung notwendige Zentralbankgeld wird sich eine Bank danach bei der Zentralbank oder am Geldmarkt besorgen.

Ein interessantes Beispiel für die These, dass das Bankensystem eine Ausweitung der Geldbasis nicht automatisch zur Ausdehnung der Geldmenge nutzt, liefert im Moment die USA. Obwohl die Fed die Geldbasis seit Herbst 2008 mehr als verdoppelt hat, stiegen die Geldmengen M1 und M2 nur gering. Dies mag den chaotischen Zuständen auf den Finanzmärkten zuzuschreiben sein. Dennoch ist es ein Beleg dafür, dass es einen automatischen Zusammenhang zwischen mehr Zentralbankgeldmenge und einer um ein - Vielfaches vergrößerten Geldmenge nicht gibt.

Zusammenfassung der monetären Ebene

Die Schaffung und Verausgabung von zusätzlichen SDRs würde nach traditioneller Lehrbuchmeinung zu einer Vervielfachung und somit möglicherweise inflationären Ausdehnung der Geldmenge führen. Bei Berücksichtigung der tatsächlichen Abläufe der Geldschöpfung und Refinanzierungsprozesse ist dies jedoch nicht der Fall. Mittels der SDR Finanzierung klinkt sich der Supervisory Body in die bestehenden Geldschöpfungsmöglichkeiten zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken ein. Es wird nur so viel neues Geld geschaffen wie zur Finanzierung der neuen Produktion benötigt wurde. Unabhängig davon bleibt jeder Zentralbank immer die Möglichkeit, durch bestimmte Maßnahmen, wie z.B. die Erhöhung der Mindestreservesätze, die verfügbare Zentralbankgeldmenge punktuell zu verringern. Die Weltwirtschaft wird durch neue SDRs nicht weniger inflationär, aber eben auch nicht mehr.

5. Die Wirkung von neuen Klimaschutzinvestitionen auf die weltweite Nachfrage.

Nach der monetären Ebene gilt es nun die realwirtschaftliche Ebene zu klären. Durch die Verausgabung der neuen Geldmittel durch den Supervisory Body kommt es weltweit zu einem Anstieg der Nachfrage. Zum einen nach Investitionsgütern im Bereich erneuerbarer Energietechnik, die vermutlich überwiegend auf die Industriestaaten entfallen wird. Zum anderen nach Dienstleistungen für den Bau und den Betrieb neuer Anlagen in den Entwicklungsländern. Diese neue weltweite Nachfrage sieht sich derzeit einem massiven

„output gap“ in den Industrieländern gegenüber. So sind die derzeitigen industriellen Kapazitäten in den USA nur zu ca. 73 Prozent (bei einem langjährigem Mittel von ca. 81 Prozent) ausgelastet. Im Euroraum liegt die Auslastung ebenfalls bei nur ca. 72 Prozent.⁷ Selbst wenn sich der primäre Impuls der neuen Nachfrage zunächst auf wenige Branchen in den Industrieländern konzentriert, kann angenommen werden, dass es hier in erster Linie zu einer Ausdehnung der Produktion und nicht zu einem Anstieg der Preise kommen wird. Sollte es in einigen Teilbereichen dennoch zu Produktionsengpässen und einem entsprechenden Preisanstieg kommen, wird dies kaum auf die gesamte Inflationsrate durchschlagen. Ebenso werden solche Preisanstiege ein Signal sein, die Produktionskapazitäten in genau diesen Bereichen nach oben anzupassen.⁸ Der ebenfalls zu erwartende sekundäre Nachfrageeffekt, resultierend aus der Verausgabung der zusätzlich verdienten Löhne und Gewinne, wird sich dagegen auf das gesamte Produktionspotential der betreffenden Volkswirtschaften verteilen und so ist auch hier keine Übernachfrage in einzelnen Branchen abzusehen.

Inflationsgefahren bei normal ausgelasteten Kapazitäten.

Die jetzige Situation mit weltweit stark unterausgelasteten Kapazitäten wird nicht ewig andauern, aber eine Finanzierung von zusätzlichen Klimaschutzmaßnahmen muss über Jahre hinaus kontinuierlich gesichert sein. D.h. auch wenn sich der Auslastungsgrad der Normalauslastung nähert, muss die Finanzierung einer zusätzlichen Nachfrage mit neuem Geld erfolgen. Aber auch dies muss nicht zu einer inflationstreibenden Übernachfrage führen. Denn es ist ein bekanntes Verhaltensmuster von Unternehmen, dass sie ihre Kapazitäten ausweiten, wenn diese längerfristig über der Normauslastung liegen, damit sie auch in Zukunft eine steigende Nachfrage bedienen können.⁹

Um die hier vertretene These von der überwiegenden Mengenanpassung an die durch Klimaschutzinvestitionen induzierte neue Nachfrage zu stützen, soll noch auf das gewöhnlich zu beobachtende Preissetzungsverhalten der Anbieter

⁷ Vgl. Für die Daten der USA: Federal Reserve Statistical Release, G. 17, Industrial Production and Capacity Utilization. Für den Euroraum: ECB, Monthly Bulletin, Capacity Utilization in manufacturing, Mai 2010, p. S 5

⁸ Dieser Argumentation werden sich auch neoliberale Ökonomen nicht verschließen können. Insbesondere Hayek hat auf die Bedeutung der Preise als Signale immer wieder hingewiesen (z.B. Hayek, 1969).

⁹ Dass dies ein ökonomisch rationales Verhalten ist kann mit keynesianischen Gedankengut, aber auch mit den Theorien von Hayek gezeigt werden. Hier sei auf die Interpretation Hayeks durch Carl Christian von Weizsäcker verwiesen (von Weizsäcker, 2004).

verwiesen werden. Hier ist in der Regel ein „mark up“ Verfahren zu erkennen. D.h. die Anbieter schätzen für eine bestimmte Periode die Kosten, die bei einer durchschnittlichen Kapazitätsauslastung anfallen, schlagen den gewünschten Gewinn darauf und bilden so den Preis (z.B.: Hall/Hitch, 1952; Baßler, 1999, S. 202; Kromphardt, 2006). Den Preis für eine Periode auch bei wechselnder Nachfrage konstant zu halten, kann deshalb als rational angesehen werden, da Unternehmen unter der Prämisse der Unsicherheit handeln, also nicht wissen, wie sich ihr Umsatz bei ständigen Preisänderungen entwickeln wird. Der „mark up“ Preis reagiert daher nur sehr langsam auf Änderungen der Nachfrage (Bhaduri, 1988, S. 88 ff.). Anders ist das Preisbildungsverfahren jedoch bei homogenen Gütern, die auf speziellen Märkten gehandelt werden. Hier führt ein Anstieg der Nachfrage tatsächlich in der Regel zu einem höheren Preis. Aber auch hier kann wieder auf das Muster verwiesen werden, nach dem ein höherer Preis zu einer Ausweitung der Produktion oder zu Ausweichreaktionen auf andere Produkte führt. Beides hätte dann wieder einen dämpfenden Effekt auf die Preise.

Neue Nachfrage und Inflationsgefahren

Dass eine neue Nachfrage in einem marktwirtschaftlichen System immer eine latente Wirkung in Richtung steigende Preise hat, ist nicht zu leugnen. Aber diese Wirkung ist kein zwingender Automatismus. Vielmehr kann – gerade in einer Wirtschaft mit nicht voll ausgelasteten Produktionskapazitäten – davon ausgegangen werden, dass der weitaus größte Teil der neuen Nachfrage zu einer Mengen- und nicht zu einer Preisanpassung führt. Wer in einer Marktwirtschaft die Inflation nahe bei null halten möchte, wird immer vor dem Problem stehen, die Nachfrage und somit auch das „grüne Wachstum“ stark zu begrenzen. Für den dringend notwendigen Umbau der Welt hin zu klimafreundlichen Produktions- und Konsumstrukturen wäre dann kein Platz.

Zusammenfassung:

Die Vorteile des Vorschlages, mittels neuer SDRs des IMF Klimaschutzinvestitionen zu finanzieren, sind folgende: Ein Betrag von wenigstens 100 Mrd. wäre sofort verfügbar. Kein Staat muss seine nationalen Haushalte belasten. Die nationalen Haushalte erhalten sogar einen kleinen Teil des neuen Geldes für sich, wenn sie ihn für Klimaschutz Projekte verwenden. Mit der Schaffung des neuen Geldes klingt sich der Supervisory Body in die

sowieso stattfindenden Refinanzierungsprozesse zwischen der Zentralbank und dem Bankensystem ein. Im Ganzen wird nicht mehr Geld neu geschaffen als zur Finanzierung der neuen Produktion notwendig ist. Durch die neuen SDRs entsteht keine überschüssige Geldmenge. Der entscheidende Unterschied liegt nur darin, dass nun mit einem Teil des Geldes Investitionen in den Klimaschutz erfolgen können. Ebenso ist bei den derzeit bestehenden unterausgelasteten Kapazitäten aus der neuen Nachfrage kein bedeutender Inflationsimpuls zu erwarten. Für die längere Frist kann angenommen werden, dass das Wirtschaftssystem – auch aus eigenem Profitinteresse – auf die steigende Nachfrage nach CO₂ sparenden Investitionsgütern mit einer Ausweitung der entsprechenden Kapazitäten reagiert und es nicht zu einer Übernachfrage kommt.

Literatur

Arestis, Philip (1996); Post-Keynesian economics: towards coherence, in: Cambridge Journal of Economics, Vol. 20, No.1

Arestis, Philip; Malcolm Sawyer, Malcolm (2006); The nature and role of monetary policy when money is endogenous, Cambridge Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 30(6), pages 847-860, November.

Baßeler, Ulrich; Heinrich, Jürgen; Koch, Walter A.S. (1999); Grundlagen und Probleme der Volkswirtschaft, Köln

Bhaduri, Amit (1988); Makroökonomie, Marburg

Boermans, Martijn A.; Moore, Basil J.; Locked-in and Sticky Textbooks: Mainstream Teaching and the Money Supply Process, MPRA Paper, No. 14845, 25. April, 2009

Dalziel, Paul (1996); The Keynesian multiplier, liquidity preference, and endogenous money, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 18, No.3

Federal Reserve Statistical Release, G. 17, Industrial Production and Capacity Utilization

ECB, Monthly Bulletin, Capacity Utilization in manufacturing, Mai 2010, p. S 5

Goodhart, Charles (2002), The Endogeneity of Money, in: Schefold, Bertram (Hrsg.), Exogenität und Endogenität, Marburg, Ebenso: Goodhart, Charles (2002); The Endogeneity of Money; in: Arestis, P; Desai, M; Dow, S; (Editor); Money, Macroeconomics and Keynes, Routledge, London

Hall, R.L.; Hitch, C.J. (1952); Price theory and business behaviour, in: Wilson, T.; Andrews, P.W.S. (Hrsg.); Oxford Studies in the price mechanism, Oxford

Hayek, Friedrich August von (1969); Wettbewerb als Entdeckungsverfahren, in: Hayek; Freiburger Studien, Tübingen

Holmes, A (1969); 'Operational Constraints on the Stabilization of Money Supply Growth', in Controlling Monetary Aggregates, (Boston MA: Federal Reserve Bank of Boston) pp. 65-77.

Howells, Peter (2005); The Endogeneity of money: Empirical Evidence, Discussion Papers 0513, University of the West of England, Department of Economics.

Kromphardt, Jürgen (2006); Grundlagen der Makroökonomie, München

IMF (2009); "Questions and answers", Special Drawing right (SDR) Allocation, Update: October 2009

King, M (1997), 'The inflation target five years on', Bank of England Quarterly Bulletin, November, 434-42.

Meyer, L. H. 2001. "Does Money Matter?" Federal Reserve Bank of St. Louis Review 83 (5): 1-15.

Minsky, Hyman P. (2008); Stabilizing an Unstable Economy, McGraw Hill, (first edition, 1986, Yale University Press)

Moore, Basil J. (1988); Horizontalists and Verticalists, Cambridge University Press

Weizsäcker; Carl, Christian (2004); Hayek und Keynes: Eine Synthese, in: ORDO, Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik, 05/4

World Future Council (2009) „Breaking the Funding Deadlock“, Hamburg

Der World Future Council

Der World Future Council setzt sich für ein verantwortungsvolles, nachhaltiges Denken und Handeln im Sinne zukünftiger Generationen ein. Seine bis zu 50 Mitglieder kommen aus Politik, Geschäftswelt, Wissenschaft und Kultur – und von allen fünf Kontinenten. Der Rat identifiziert mithilfe seines Netzwerks von Wissenschaftlern, Parlamentariern und Umwelt-Organisationen weltweit zukunftsweisende Politikansätze und fördert ihre Umsetzung auf internationaler, nationaler und regionaler Ebene. Der World Future Council ist als gemeinnützige Stiftung in Hamburg registriert und finanziert sich über Spenden.

www.worldfuturecouncil.org

Kontakt:

Stiftung World Future Council

Hauptsitz: Hamburg

Commission Coordinator Future Finance

Stefan Biskamp

0049-40-3070914-26

Stefan.biskamp@worldfuturecouncil.org

Consultant Future Finance

Dr. Matthias Kroll

0049-40-3070914-25

matthias.kroll@worldfuturecouncil.org