

# zfsö

## ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

- Anja Humburg & Wilfried Bommert **3** Unter falscher Flagge? – Entwicklungspolitik der “New Alliance for Food Security and Nutrition”
- Justina Fischer **11** Positive Auswirkungen des Zustroms von Flüchtlingen für Deutschland
- Roland Geitmann † **19** Geld und Rüstung – Vom Zusammenhang zwischen Geldsystem, Wirtschaftskrisen und Rüstung
- Miles Kimball **25** Negativzinspolitik als konventionelle Geldpolitik
- Johann Walter **38** Durch Negativzinsen zu Wachstum oder zu stationärem und sozialem Wirtschaften?
- Helmut Woll **45** Ivan Illichs sozialphilosophische Kritik an der modernen Industriegesellschaft
- Ulrich Kriese **53** Die Bodensteuer – Politische Debatte und Perspektive
- 57** Berichte – Bücher
- 78** Welt aus den Fugen? - Tagungen des Seminars für freiheitliche Ordnung
- 80** 58. Mündener Gespräche in Wuppertal

# Durch Negativzinsen zu Wachstum oder zu stationärem und sozialem Wirtschaften?

Johann Walter

## Einleitung

Wirtschaftliches Wachstum fördert zwar Wohlstand und Beschäftigung, wirkt aber meist ressourcen- & umweltbelastend. Besonders beim Einsatz fossiler Energien ist der derzeitige Entwicklungspfad nicht durchhaltbar, soll die Erde für Menschen bewohnbar bleiben. Daher ist zu fragen, wie eine Entwicklung zu stationärem Wirtschaften, d.h. zu sinkendem oder zumindest nicht steigendem Umwelt- und Ressourcenverbrauch, sowie zu sozialerem Wirtschaften (z.B. in Bezug auf Flüchtlinge, Familien, Erziehung, Alterssicherung und Pflege) bei zugleich hoher Beschäftigung ausgelöst werden kann. Anlässlich der aktuellen Diskussion um die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) geht es konkret um die Frage, inwieweit – zentralbankseitig induzierte – Negativzinsen bzw. Zinssenkungen, die im kurzfristigen Bereich zu negativen Zinsen führen und im Langfristbereich das Zinsniveau auf nahe null bringen, zu stationärem und sozialem Wirtschaften beitragen können.

Wichtige Wachstumsursachen sind – neben der Bevölkerungsentwicklung – produktive Investitionen und, nachfrageseitig, die zur Finanzierung von Konsum und Investitionstätigkeit bereitstehende Geldmenge. Eine konkrete Frage lautet also: wie wirken Zinssenkungen auf die Investitionstätigkeit und auf die „wirksame“ Geldmenge? Dazu gibt es unterschiedliche Auffassungen.

Erwartet wird einerseits, dass Zinssenkungen – unter sonst gleichen monetären Umständen, d.h. bei gegebener gesamter Geldmenge – gehortete Liquidität mobilisieren, d.h. zu anlaufsuchender bzw. „wirksamer“ Liquidität machen. Fließt diese

mobilisierte Liquidität in produktive, d.h. kapazitätssteigernde Investitionen und in den Konsum, wird das Wachstum angebots- und nachfrageseitig gefördert. Vor diesem Hintergrund rechnen viele, auch Geldreformer, als Folge von Zinssenkungen mit Wachstumseffekten!<sup>1</sup> Fließt diese Liquidität dagegen auf in- oder ausländische Vermögenmärkte, ist dies tendenziell wachstumsneutral.

Andererseits wird aber vermutet, dass in einer Situation mit Kapitalüberfluss die reale Rendite (die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals) auf Null sinkt und damit Anreize für weitere wachstumsfördernde Investitionen entfallen.<sup>2</sup> Führt insofern also Nullzins – letztlich – zu Nullwachstum? Weiter wird vermutet, dass bei Nullzins vermehrt auch langfristige und „renditefreie“ Investitionen interessant werden<sup>3</sup>, dass es daraufhin bei Nullzins quasi zu einer Umlenkung ökonomischer Aktivitäten weg von produktiven und ressourcenintensiven hin zu sozialen Bereichen kommt, dass also insgesamt nach einer entsprechenden Zinssenkung ein stationärer und sozialer Zustand erreicht werden kann.

Diese Vermutungen seien nachfolgend zunächst theoretisch und dann empirisch untersucht bzw. beleuchtet. Dabei werden Situationen mit konstanter und mit steigender Geldmenge unterschieden. Schließlich wird ein konkreter Vorschlag zur Erreichung eines stationären und sozialen Zustands präsentiert.

## Theoretische Überlegungen

Der klassischen Theorie zufolge ist Nullzins nicht Ursache, sondern Ergebnis wirtschaftlichen Wachstums. Dazu sei in Abb. 1 eine Produk-

tionsfunktion betrachtet, die – ohne explizite Berücksichtigung der Produktionsfaktoren Arbeit, Boden und Energie – den Produktionswert bzw. das nominale BIP in Abhängigkeit vom Sachkapitaleinsatz zeigt. Zunächst sei eine konstante Geldmenge unterstellt. Sachkapitalinvestitionen sind dann mit mobilisierter Liquidität zu finanzieren. Kommen nun zunächst Kapitaleinheiten mit hoher realer Rendite zum Einsatz, also Einheiten, durch deren Einsatz der Produktionswert stark gesteigert wird, so haben dann weitere Kapitaleinheiten eine abnehmende reale Rendite bzw. abnehmende Grenzleistungsfähigkeit in dem Sinne, dass ihr Einsatz den Produktionswert schwächer steigert. Die Produktionsfunktion verläuft gemäß dieser Annahme also gekrümmt. Ihr Anstieg drückt jeweils die reale Rendite von produktiven Investitionen bzw. Sachkapitalmehreinsätzen aus.

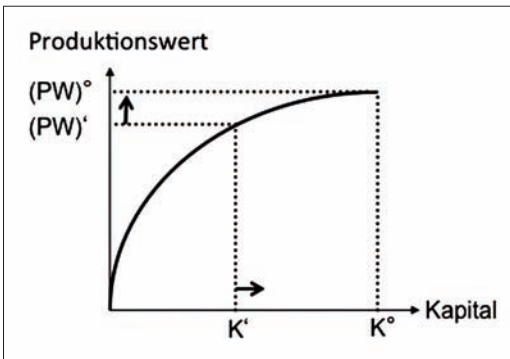


Abb. 1: Produktionstheoretischer Zusammenhang  
eigene Darstellung

Nun sei eine Kapitalausstattung  $K'$  betrachtet, die einen Produktionswert  $PW'$  ermöglicht. Bei  $K'$  ist die reale Rendite positiv. Bei einem unterhalb der realen Rendite liegenden positiven Zins sind Nettoinvestitionen rentabel. Dann ist – liquiditätsfinanziert – eine Sachkapitalakkumulation zu erwarten, die  $K$  über  $K'$  hinaus steigert. In Folge sinkt die reale Rendite. Aber erst bei Kapitalüberfluss – bei  $K^\circ$  – sinken reale Rendite, Zinsen und Nettoinvestitionen auf 0.

Wird nun aber, z. B. um frühzeitig den beschriebenen stationären Zustand zu erreichen, bei  $K'$  aktiv eine Zinssenkung eingeleitet, so re-

sultiert – finanziert durch verstärkt mobilisierte Liquidität – Wachstum, bei Zinssenkung auf 0 sogar ein Wachstum bis zum stationären Zustand  $K^\circ/PW^\circ$ . Bei  $K'$  gilt somit: je stärker bzw. dauerhafter die Zinssenkung, desto höher das Wachstum.

Nach dieser Theorie erreicht die geschlossene Volkswirtschaft den stationären Zustand, wenn im Inland kein rentables Realinvestitionsprojekt mehr existiert. In der offenen Volkswirtschaft treibt dagegen eine inländische Zinssenkung Liquidität auch ins Ausland und induziert dort Investitionen und Wachstum, woran später auch das Inland über induzierte Mehrexporte partizipiert. Global wird ein stationärer Zustand also erst bei globalem Kapitalüberfluss erreicht.

Insgesamt folgt aus dieser Theorie: Zinssenkungen bewirken Wachstum, solange sie anlage-suchende Liquidität in real rentable Investitionen treiben.

Nun seien mögliche Umlenkungseffekte einer aktiven Zinssenkung untersucht. Dazu werden in Tabelle 1 – willkürlich gewählte – Zahlenbeispiele für vier Investitionsprojekte betrachtet, wobei nur die für den Investor direkt relevanten Zahlungen interessieren. Investitionsprojekt A ist ein kurzfristiges Renditeprojekt (z. B. industrielle Schweinemast), Projekt B ein längerfristiges Renditeprojekt (z. B. Züchtung von Schweinen, die langsamer wachsen, dafür aber Fleisch bringen, das sich besser verkauft). Projekt C ist nicht wirtschaftlich rentabel, hat aber eventuell einen sozialen oder ökologischen Mehrwert (z. B. Kultivierung alter Apfelsorten, wobei die Erlöse nicht alle Investitionskosten decken). Projekt D ist ein soziales Projekt ohne wirtschaftliche Rückflüsse.

Wird nun der Zins z. B. von 1,5% auf 0% gesenkt, so wird neben A auch „Langfristprojekt“ B rentabel für die mobilisierte Liquidität, nicht aber C und D, selbst wenn diese sozial oder ökologisch wertvoll sind. Ab einem Negativzins von -5% wird neben A und B auch das soziale Projekt C attraktiv. Es erfolgt aber keine echte „Umlenkung“ zu sozialen Projekten in dem Sinne, dass deren Zuwachs begleitet wäre von einer Minderrealisierung produktiver und ressourcenintensiver Projekte (z. B. von einem Verzicht auf

Projekt	A	B	C	D
Investitionssumme in t0	1000	1000	1000	1000
Erlös <i>des Investors</i> in t1	1020	0	950	0
Erlös <i>des Investors</i> in t2	0	1021	0	0
Reale Rendite	2%	≈1%	-5%	-100%

Tabelle 1: Einfache Zahlenbeispiele zu Effekten einer Zinssenkung eigene Darstellung

A und/oder B). In der offenen Volkswirtschaft treibt zudem eine inländische Zinssenkung die anlagesuchende Liquidität primär in ausländische Renditeprojekte. Im Beispiel: sinkt der Zins von 1,5% auf -5%, werden eventuell nicht Projekte B und C zusätzlich realisiert, sondern Auslandsprojekte mit jeweils besserer Rendite.

Somit ergibt sich das zweite Theoriefazit: Ist mobilisierbare Liquidität primär renditeorientiert, so fördern aktive Zinssenkungen bzw. Negativzinsen zwar – zusätzlich – die Realisierung schwach oder gar nicht rentabler sozialer Projekte, aber kaum im Sinne einer „echten“ Umlenkung der wirtschaftlichen Aktivität zu Lasten von Renditeprojekten.<sup>4</sup>

Die dargestellte Theorie lässt sich allerdings monetär auch anders deuten. Werden Investitionen nicht nur aus mobilisierter Liquidität, sondern auch durch Kreditgeldschöpfung der Banken finanziert, so kann eine Entwicklung von K' nach K° bzw. eine Realisierung von Renditeprojekten (z.B. A und B) auch dann stattfinden, wenn Banken bereit sind, den jeweils erforderlichen Kredit zu gewähren bzw. das dafür erforderliche Kreditgeld zu schöpfen. Dann steigt „investitionsbegleitend“ auch die Geldmenge. Unklar ist aber, inwiefern die Kreditvergabebereitschaft der

Banken zinsabhängig ist. Einerseits könnte diese Bereitschaft bei sinkendem Zins sinken, da die Banken geringere Zinserträge erwarten. Andererseits könnten die Banken bei sinkendem Zins auf geringere Kreditausfallrisiken hoffen.<sup>5</sup> Hängt die tatsächliche Kreditvergabe weniger von der Kreditnachfrage der Investoren als vielmehr vom – eventuell stets knappen – Kreditangebot der Banken ab<sup>6</sup>, so scheint die Beziehung zwischen Zins und Wachstum daraufhin unklarer als die Beziehung zwischen (Kredit-)Geldmenge und Wachstum.

### Empirische Ergebnisse

Die dargestellten theoretischen Überlegungen zu möglichen Effekten einer Zinssenkung sind nun empirisch zu prüfen. Tabelle 2 zeigt die monetäre und reale Entwicklung in der Eurozone seit 1999. Die Jahre 1999 bis 2012 dienen dabei als Referenzzeitraum, dem – in etwas willkürlicher zeitlicher Abgrenzung – als „Niedrigzinsperiode“ die Jahre 2013 und 2014 gegenübergestellt werden. Hierbei sind Zinseffekte zwar nicht isoliert beobachtbar, denn beide Zeiträume sind – unter anderem – durch deutliche Zunahme der Geldmenge (z.B. in der Abgrenzung M1) ge-

Wachstum	Aggregat	Bargeld	M1	M2-M1 (Spar- & Termineinl.)	M3	BIP nom. (Jahreswerte für €-Zone)	DAX- Performance
JDWR (1999-2012) in %	7,2%	7,9%	4,4%	5,8%	3,5%	3,0%	
JDWR (2013-2014) in % („Niedrigzinsphase“)	6,0%	7,6%	-2,0%	2,7%	3,2%	13,5%	

Tabelle 2: Monetäre Entwicklungen im Euroraum

Quelle: EZB-Monatsbericht 12/1999, Tab. 2.4 und 5.1 | EZB-Monatsbericht 4/2013, Tab. 2.3.1, 2.3.2 und 5.2 | EZB-Monatsbericht 4/2015, Tab. 3.1 und 5.1 | Bundesbank, DAX-Performanceindex, Basis: Ultimo 1987=1000  
[https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen\\_Datenbanken/Makrooekonomische\\_Zeitreihen/its\\_details\\_value\\_node.html?tsId=BBK01.WU3141](https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.WU3141) und eigene Berechnungen

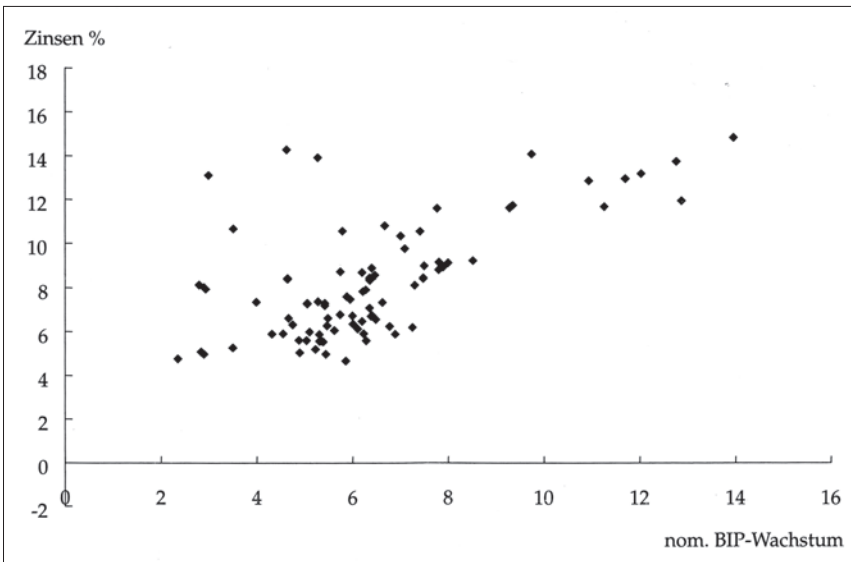
kennzeichnet. Allerdings lassen sich somit in Bezug auf das BIP-Wachstum Zins- und Geldmengeneffekte vergleichend betrachten.

Niedrige Zinsen könnten ab 2013 zwar Liquidität mobilisiert haben (vgl. etwa die Entwicklung des Aggregates M2-M1, also von Spar- und Termineinlagen). Diese Liquidität und das – meist von Geschäftsbanken per Kredit – zusätzlich in Umlauf gebrachte Geld sind offenbar aber eher auf Asset- als auf Gütermärkte geflossen. So hat etwa der DAX in der Niedrigzinsphase deutlich stärker zugelegt als das nominale BIP. Ein Vergleich beider Zeiträume scheint zudem die obige Vermutung zu stützen, dass in der Eurozone die Entwicklung des BIP bisher insgesamt eher von der Geldversorgung als vom Zinsniveau abhing.

Diese Vermutung wird auch durch empirische Beobachtungen aus den USA und Japan gestützt: Abb. 2 und 3 zeigen für nominale und reale Größen in den USA im Zeitraum zwischen 1981 und 2002 einen sehr schwachen Zusammenhang zwischen Zins und Wachstum des BIP.<sup>8</sup> Demgegenüber zeigt sich in Japan ein ausgesprochen starker Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum und der monetären Entwicklung – freilich vor allem, wenn die Entwicklung bei Bankkrediten für BIP-wirksame Transaktionen

betrachtet wird, also z.B. Investitionskredite (vgl. Abb. 4).<sup>9</sup> Modelltheoretisch gesprochen: die in Abb. 1 betrachtete Bewegung von  $K'$  nach  $K^0$  ist in diesem Fall primär über neues (Kredit-) Geld, weniger über mobilisierte, „niedrigzinsgetriebene“ Liquidität erklärbar. Wird allerdings die Entwicklung bei Immobilienkrediten betrachtet, so zeigt sich in Japan ein Zusammenhang weniger zur BIP-Entwicklung als vielmehr zur Entwicklung der Immobilienpreise (vgl. Abb. 5).<sup>10</sup>

Die Wachstums- und Strukturelevanz der monetären Entwicklung ist offenbar „designabhängig“: neues Geld für produktive Investitionen fördert z.B. das Wachstum (Nullwachstum erfordert insofern „monetäre Stagnation“), neues Geld für soziale Investitionen könnte dagegen auch ein soziales Wachstum fördern. Neues Geld für Assets bewirkt eher Assetpreisblasen, so z.B. die derzeit von der EZB betriebene Politik des Quantitative Easing (QE): da die EZB die Geldmenge steigert, indem sie von Banken Anleihen kauft, steigen eher Anleihepreise als die güterwirtschaftliche Aktivität. Würde die EZB dagegen neues Geld direkt an Haushalte oder Unternehmen verteilen, so wären die BIP-bezogenen Effekte wohl höher, die Effekte auf die Assetpreise geringer und im Übrigen die Verteilung wohl gerechter.

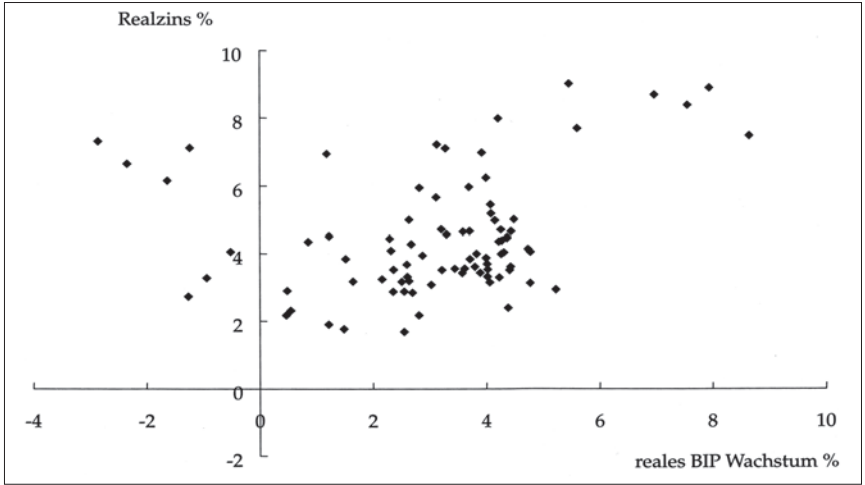


**Abb. 2:**  
Langfristige nominale US-Zinssätze und Wachstum des nominalen BIP

Entnommen aus R. Werner, Neue Wirtschaftspolitik, München 2007, a.a.O., S. 145 (Abb. 6-6)  
Quelle: Zentralbankvorstand der Vereinigten Staaten

**Abb. 3:**  
Langfristige reale  
US-Zinssätze und  
Wachstum des  
realen BIP

Entnommen aus  
R. Werner, Neue  
Wirtschaftspolitik,  
München 2007, a.a.O.,  
S. 146 (Abb. 6-8)  
Quelle:  
Board of Governors  
des Federal Reserve  
Systems



Aus alledem lässt sich in Bezug auf die Fragestellung folgendes Fazit ziehen:

1. Die Wachstumseffekte von Zinssenkungen sind tendenziell unklar.
2. Die Struktureffekte von Zinssenkungen bestehen darin, dass neben reinen Renditeprojekten auch andere Projekte rentabel werden, was zu einer gewissen Förderung von Nicht-Renditeprojekten führt.
3. Geldschöpfung ist demgegenüber in hohem Maße wachstums- und strukturell relevant, darf also bei der Frage, wie eine stationäre und soziale Wirtschaftsentwicklung erreicht werden kann, nicht vernachlässigt werden.

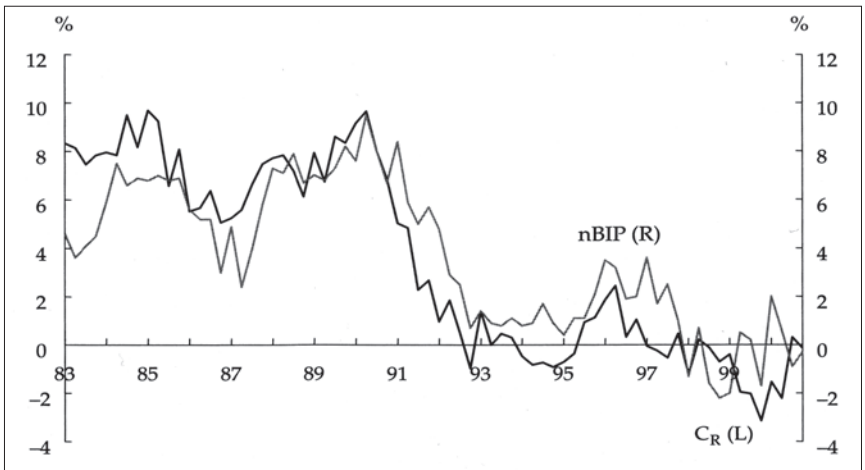
**Vorschlag zur Realisierung einer stationären und sozialen Entwicklung**

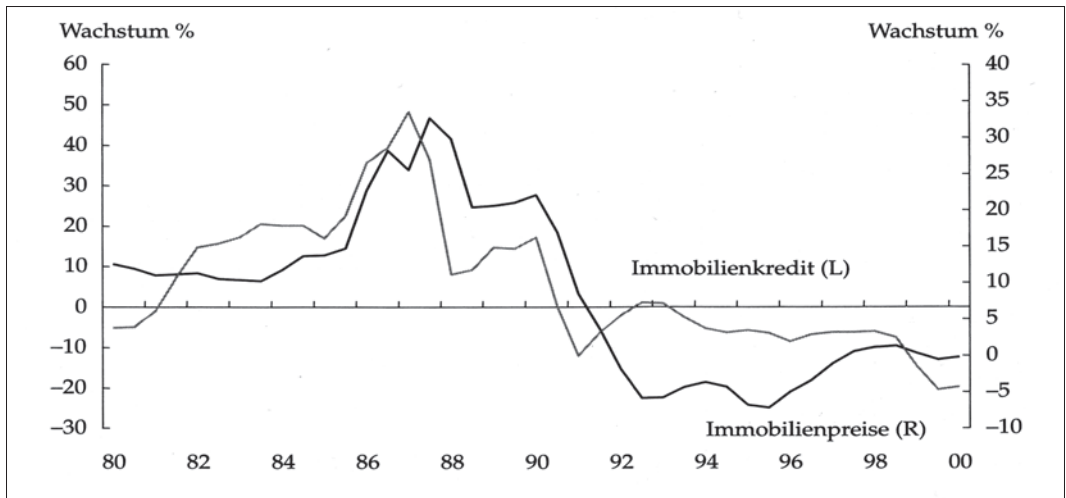
Vor diesem Hintergrund sei nun ein geldordnungs- und politikpolitischer Vorschlag zur Realisierung einer stationären und sozialeren Wirtschaftsentwicklung erläutert.

Soll Nullwachstum erreicht werden, ist eine Beschränkung bzw. sogar ein Verbot privater Bankengeldschöpfung erforderlich<sup>11</sup>, so dass die Geldmenge (und danach auch das BIP) insgesamt stagnieren und zudem Inflation vermieden werden kann. Investitionen könnten dann in nur begrenztem Maß aus vorhandener Liquidität fi-

**Abb. 4:**  
Japans nominales  
BIP und  
Kreditschöpfung  
zugunsten von  
BIP-wirksamen  
Transaktionen  
(C<sub>R</sub>), Wachstum

Entnommen aus  
R. Werner, Neue  
Wirtschaftspolitik,  
München 2007, a.a.O.,  
S. 289 (Abb. 15-1)  
Quelle:  
Bank von Japan;  
Regierungsamt von  
Japan





**Abb. 5: Immobilienkredite und Preise gewerblich genutzter Immobilien (6 Ballungszentren)**

Entnommen aus R. Werner, Neue Wirtschaftspolitik, München 2007, S. 304 (Abb. 16-3) | Quelle: Bank von Japan, Japan Real Estate Institute.

nanziert werden; z.B. organisiert von Banken, die – als echte Finanzintermediäre handelnd – liquide Mittel an investitionswillige Unternehmen weiterleiten. Auf Basis erfolgreicher Wachstumsvermeidung sind – zweitens – soziale Struktureffekte auf verschiedene Weise erzielbar:

1.: Solange in einer Übergangsphase die Menge des Geschäftsbankgeldes zurückgeht, ist es möglich, die Zentralbankgeldmenge wachstumsneutral zu steigern. Die EZB könnte dann neues Geld etwa per Transfer an den Staat in Umlauf bringen (in Deutschland z.B. an den Bund und – bevölkerungsabhängig - an Länder und Kommunen), und zwar für definierte soziale oder ökologische Zwecke (z.B. für Pflege, Erziehung, Flüchtlingshilfe, Energiewendeprojekte).<sup>12</sup> Neues Geld käme dabei zins- und schuldenfrei in Umlauf und flösse meist nicht in Renditebereiche, sondern in beschäftigungsintensive Verwendungen. Freilich verbietet Art. 123 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (VAEU) derzeit eine monetäre Staatsfinanzierung. Alternativ könnte die EZB neues Geld – gemäß Art. 123 VAEU möglich<sup>13</sup> – per Transfer gleichmäßig an die Bürger verteilen. Dabei entfielen aber die gezielte Förderung sozialer bzw. ökologischer Bereiche. Unter der Bedingung einer Wachstumsvermeidung müsste sich zudem die Herausgabe

von derartigem Transfergeld per Saldo gegen Null entwickeln, sobald die Bankengeldmenge nicht mehr sinkt. Ein weiteres Problem: Per Zentralbanktransfer herausgegebenes Geld kann im weiteren Umlauf (z.B. bei realwirtschaftlicher Sättigung) auch in den Assetbereich abfließen.<sup>14</sup> Daher scheinen weitere Maßnahmen zur Struktursteuerung erforderlich.

2.: Über eine an den Staat zu zahlende Liquiditätsgebühr kann eine monetäre „Versickerung“ verhindert und – über den Staat – ein „Liquiditätsrecycling“ zurück in den Realsektor bzw. speziell auch in soziale Bereiche organisiert werden. Der Staat könnte z.B. verpflichtet werden, die Einnahmen aus dieser Gebühr zur Finanzierung sozialer oder ökologischer Projekte zu verwenden. Damit könnte – bei insgesamt konstanter Geldmenge wachstumsneutral – eine „echte“ Umlenkung wirtschaftlicher Aktivitäten von produktiven, aber ressourcenintensiven Bereichen zu sozialen und/oder ökologischen Bereichen gelingen. Weil aber die Liquidität vor einer derartigen Gebühr in den Immobilienbereich ausweichen kann und dies zu unerwünschten Zuwächsen bei den Bodenrenten führen könnte, wären auch Bodenrenten abzuschöpfen, z.B. durch höhere Bodenwertbesteuerung oder über allmähliche Überführung des Bodens in öffentli-



ches Eigentum.<sup>15</sup> Weil schließlich in der offenen Volkswirtschaft die Liquidität auch ins Ausland ausweichen kann, ist auch an eine monetäre „Abflussbremse“ zu denken, z.B. in Form einer „tobinähnlichen“ Abgabe auf Devisenmarkttransaktionen.<sup>16</sup>

Zu diesen Vorschlägen seien zwei Anmerkungen ergänzt.

Erstens: Soll nicht Wachstum an sich, sondern nur ein wachsendes Umwelt- und Ressourcenproblem vermieden werden, so bliebe „qualitatives“ Wachstum in gewissem Umfang erlaubt. Um eine Volkswirtschaft auf den Pfad zu umweltverträglichem und sozialem Wirtschaften zu bringen, wäre eine Liquiditätsgebühr dann nicht nur mit Bodenwertbesteuerung und monetärer Abflussbremse, sondern – auch dauerhaft – mit einem stetigen Zufluss von strukturspezifischem Zentralbank-Transfergeld kombinierbar.

Zweitens: Die bei Einführung einer Liquiditätsgebühr vermutlich ausgelöste Zinssenkung wirft Fragen auf in Bezug auf die Alterssicherung. Vermutlich müsste – zumal im Rahmen einer nicht oder kaum wachsenden Wirtschaft – die umlagefinanzierte und somit „zinsunabhängige“ Rentenversicherung noch stärker als heute zur Basis der Alterssicherung werden. Kapitalgedeckte Modelle (z.B. Lebensversicherungen) würden an Bedeutung verlieren. Grundsätzlich gilt zudem, dass sinkenden Zinserträgen stets entsprechende Minderbelastungen im Sinne gesunkener direkter und indirekter Zinslasten gegenüberstehen.

## Fazit

Eine umwelt- und ressourcenschonende sowie soziale und beschäftigungsintensive Wirtschaftsentwicklung erfordert, dass wirtschaftliche Aktivität von ressourcenintensiven zu sozialen Bereichen verlagert wird. Im derzeitigen System unterbleibt dies wegen mangelnder Rentabilität sozialer Aktivitäten. Die simple Einführung von Negativzinsen bzw. eine Zinssenkung, die die kurzfristigen Zinsen ins Negative drückt und im Langfristbereich das Zinsniveau auf nahe null bringt, ist vermutlich – bis zur Erreichung des stationären Zustands – mit kreditgeldfinanzier-

tem Wachstum verbunden und kann zudem, wie empirische Ergebnisse zeigen, die angesprochene Verlagerung nur begrenzt fördern. Zielführender, wenn auch politisch schwer umsetzbar scheint es, die Geldschöpfung per Saldo auf Null zu bringen, z.B. durch allmählichen Ersatz von Bankengeldschöpfung durch (später auslaufende) öffentliche Geldschöpfung – und dies mit Einführung einer für soziale Zwecke zu verwendenden Liquiditätsgebühr nebst geeigneter Besteuerung von Bodenwerten und grenzüberschreitenden Kapitalabflüssen zu verbinden.

## Anmerkungen

- 1 Vgl. z.B. K. Willemsen, Vorteile eines allgemeinen Nullzins- bzw. Negativzins-Niveaus, in: *Fairconomy* 3/2015, S. 6 - 8.
- 2 Vgl. D. Löhr, Nullwachstum und Nullzins – Renaissance einer alten Idee, in: *Zeitschrift für Sozialökonomie*, 166/167. Folge, November 2010, S. 3-20; J.M. Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, 6. Aufl., Berlin 1983 (unveränderter Nachdruck der 1936 erschienenen ersten Auflage), S. 185.
- 3 Vgl. D. Löhr, ebenda, S. 15.
- 4 Dessen ungeachtet können Zinssenkungen andere positive Effekte haben, z.B. auf die Verteilung.
- 5 Vgl. R. Werner, *Neue Wirtschaftspolitik – Was Europa aus Japans Fehlern lernen kann*, München 2007, S. 253.
- 6 Vgl. ebenda.
- 7 Vgl. R. Werner, a.a.O., S. 137ff.
- 8 Werner legt (a.a.O.) weitere Daten auch aus anderen Ländern vor, die ebenfalls die These eines starken Zusammenhangs zwischen Zinsniveau und BIP-Wachstum nicht stützen.
- 9 Vgl. R. Werner, a.a.O., S. 289.
- 10 Vgl. R. Werner, a.a.O. S. 304.
- 11 Vgl. z.B. J. Huber, J. Robertson, *Geldschöpfung in öffentlicher Hand*, Kiel 2008, S. 25ff.
- 12 Vgl. zu diesem Vorschlag z.B. A. Jackson, *Sovereign Money*, in: <https://www.positivemoney.org>; J. Walter, *Geldordnung: Schuldenkrise oder free lunch?*, in: *WiSt* 4/2013, S. 197-201.
- 13 Vgl. W.-H. Buiter, *The Simple Analytics of Helicopter Money: Why it Works – Always*, in: *Economics, Economics Discussion Papers*, No 2014 - 24, Kiel Institute for the World Economy. <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2014-24>
- 14 Vgl. J. Walter, *Überschussliquidität – Ursachen, Folgen und mögliche Antworten der Geldpolitik*, in: *Zeitschrift für Sozialökonomie*, 51. Jg., 180/181. Folge, 2014, S. 6-14.
- 15 Vgl. für einen diesbezüglichen konkreten Vorschlag J. Walter, *Eigentum oder Nutzungsrechte? – Ordnungspolitische Vorschläge zur Rentenabschöpfung*, in: *Zeitschrift für Sozialökonomie*, 51. Jg., 182/183. Folge, S.44-51, 2015.
- 16 Vgl. z.B. Chr. Gelleri, *Parallelwährung für Griechenland*, in: *Fairconomy*, 2/2015, S. 16-19.