

Ende des vorherigen Zeitgesprächsartikels

Carl Christian von Weizsäcker

Ende der Kapitalknappheit und neuer Protektionismus

Das Wasservolumen eines Sees ist die durchschnittliche Verweildauer der Wassermoleküle multipliziert mit dem Zustrom pro Sekunde. Gleiches gilt für den Wert des privaten Vermögens eines Landes, sofern wir eine stationäre Volkswirtschaft betrachten und mit einem Realzinssatz von null rechnen. Hier sind die „Moleküle“ die jeweiligen Sparbeiträge bzw. „Entsparbeiträge“ der einzelnen Bürger. Ein Unterschied der beiden Modelle liegt in den Kausalbeziehungen. Beim See ist es die physische Beschaffenheit des Seegrundes, der das Wasservolumen bestimmt. Hieraus ergibt sich bei gegebenem Zustrom pro Sekunde die Verweildauer der Wassermoleküle. Bei der stationären Volkswirtschaft bestimmen die Lebenspläne der Menschen die durchschnittliche Verweildauer der gesparten Werte. Hieraus leitet sich bei gegebener Spartätigkeit und Entspartätigkeit pro Jahr das Wertvolumen des privaten Vermögens ab.

Diese einfache Einsicht ist zugleich von grundlegender Bedeutung für ein elementares Verständnis des heutigen Weltkapitalmarktes. Sie gilt zudem auch, wenn die Weltwirtschaft mit einer bestimmten Rate g wächst und wenn wir mit einem Realzins $r = g$ rechnen. Sie gilt approximativ, auch wenn der relevante Zinssatz r von der Wachstumsrate g abweicht.

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Schätzung des privaten Vermögens

In unserem Buch geben wir eine Abschätzung des privaten Vermögens im Verhältnis zum jährlichen laufenden Konsum.¹ Diese Schätzung bezieht sich auf das Jahr 2015 und auf Länder der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) plus China. Bei einem Realzins von null (risikobereinigt) ist das private Vermögen ungefähr das Dreizehnfache des laufenden privaten und öffentlichen Konsums pro Jahr. Diese Zeitgröße entspricht approximativ der „Warteperiode“. Sie ist definiert als der durchschnittliche zeitliche Vorlauf der Einkommen (ohne risikofreies Zinseinkommen) vor ihrer Verausgabung in Form des Konsums. Ihr entspricht die durchschnittliche Verweildauer der oben apostrophierten „Sparmoleküle“.

Wir stipulieren und plausibilisieren eine mit steigendem Wohlstand zunehmende Zukunftsorientierung menschl-

¹ C. C. von Weizsäcker, H. Krämer: Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert, Wiesbaden 2019.

Prof. Dr. Carl Christian von Weizsäcker ist emeritierter Professor für Volkswirtschaftslehre der Universität zu Köln und Senior Research Fellow des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn.

chen Verhaltens. Diese empirische Gesetzmäßigkeit erschließt sich aus folgenden sehr robusten Tatbeständen:

- Im Querschnittsvergleich ist die freiwillige Sparquote umso höher, je höher das laufende Einkommen ist.
- Im intertemporalen Vergleich ergibt sich die mit steigendem Wohlstand steigende Lebenserwartung. Diese aber wird primär genutzt, den „dritten Lebensabschnitt“ zu verlängern, in dem noch konsumiert, aber nicht mehr produziert wird. Je länger der durchschnittliche dritte Lebensabschnitt ist, desto höher ist die Warteperiode Z . Empirisch gilt diese Beobachtung für alle Länder der Welt.
- Der intertemporale Vergleich ergibt zudem, dass der Anteil des vererbten Vermögens am Real- und Finanzvermögen steigt. Anders ausgedrückt: Die Warteperiode Z hat weltwirtschaftlich einen robusten Trend nach oben, dem der säkular steigende Wohlstand der Weltbevölkerung als Ursache zugrundliegt.

Vermögenskategorien

Nach unserer Analyse des empirischen Materials für den Stichtag 31.12.2015 verteilt sich das private Vermögen des Raums „OECD plus China“ zu rund 47 % Nettostaatschulden, zu 33 % auf Realkapital (Anlagen, Vorräte und vor allem Bauten) und zu 20 % auf Boden (das ist ganz überwiegend urbaner Boden, also bebautes Land oder Bauland). Das private Finanzvermögen ist in diesen drei Kategorien enthalten, sei es als Beteiligungsvermögen an Unternehmen, sei es als Forderungen an den Staat, wobei wir das Zentralbankgeld – gemäß Bilanzierungsmodus der Zentralbanken – mit zu den Forderungen an den Staat rechnen. Das bilanzierte Nettovermögen der Unternehmen wird damit ihren privaten Teilhabern zugerechnet. Nach dem Vorgehen von Piketty und Zucman² haben wir Abweichungen des Marktwerts von Unternehmen von ihrem bilanzmäßig ausgewiesenen Eigenkapital (Tobin Q) dem privaten Realkapital zugeschlagen. Zwei Punkte hebe ich speziell hervor:

1. Bei einem Kalkulationszins von real null sind die kapitalisierten Rentenansprüche an den Staat aus der Sozialversicherung ungefähr gleich hoch wie der Wert des Realkapitals. Der Kapitalkoeffizient ist empirisch eine säkulare Konstante. Wegen der ständig weiter steigenden Lebenserwartung steigen die kapitalisierten Rentenansprüche aus der Sozialversicherung je-

2 T. Piketty, G. Zucman: Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1750-2010, in: Quarterly Journal of Economics, 129. Jg. (2014), H. 3, S. 1255-1310.

doch schneller als das Sozialprodukt. Sie werden somit in naher Zukunft den Wert des Realkapitals hinter sich lassen.³

2. Der Wert des Bodens ist geprägt von einer beträchtlichen Risikoprämie auf die zu erwartenden Bodenrenten. Diese ist insbesondere hervorgerufen durch das Besteuerungsrisiko und das Enteignungsrisiko mittels des Mietrechts. Ferner ist bedeutsam, dass Bauland keine Konstante ist, sondern durch Umwandlung von land- und forstwirtschaftlich genutztem Land preisabhängig vermehrt werden kann: Je teurer städtischer Boden ist, desto stärker der Anreiz, diesen zu vermehren. Die politische Ökonomie des Bodens muss auch berücksichtigen, dass die staatlichen Eingriffe in die Nutzungsrechte der Bodeneigentümer umso wahrscheinlicher und drastischer sein werden, je wertvoller der Boden ist.⁴

Relativer Kapitalbedarf konstant

Dem säkularen Anstieg des relativen Vermögenswunsches steht die empirisch festgestellte Konstanz des Verhältnisses zwischen dem im Produktionsprozess verwendeten Realkapital und dem laufenden Konsum gegenüber. Diese Konstanz des relativen Kapitalbedarfs, also des Kapitalkoeffizienten, gilt, obwohl die Kosten der Kapitalverwendung einen säkularen Trend nach unten aufweisen. Der vom Risikoaufschlag bereinigte Realzins liegt heute bei null. Er lag früher wesentlich höher. Aber auch das Risikokapital ist wesentlich billiger geworden. Als Beispiel: Das Preis-Gewinn-Verhältnis des „Standard & Poor's 500“-Index US-amerikanischer Aktien lag in den 1970er Jahren in der Größenordnung von zehn Jahren. Es lag im gerade abgelaufenen Jahrzehnt 2010 bis 2019 in der Größenordnung von 20 Jahren. Um die säkulare Entwicklung des Verhältnisses zwischen privatem Kapitalangebot und privater Kapitalnachfrage zu verstehen, ist es notwendig, die Diskrepanz zwischen dem steigenden relativen Vermögenswunsch und dem konstant bleibenden relativen Kapitalbedarf zu erklären.

Unsere Erklärung des konstant bleibenden relativen Kapitalbedarfs operiert mit dem Begriff der Komplexität. Das moderne Wirtschaftsgeschehen ist hochkomplex. Als Ökonomen verstehen wir die enorme Produktivkraft der Arbeitsteilung. Sie steht mit dem Einleitungssatz von Adam Smiths „Wealth of Nations“ am Beginn der Volkswirtschaftslehre als akademische Disziplin.⁵ Arbeitstei-

3 C. C. von Weizsäcker, H. Krämer, a. a. O., Kapitel 4, Kapitel 6 und Kapitel 8.

4 Ebenda, Kapitel 5.

5 A. Smith: An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, London 1776.

lung geht mit hoher Komplexität einher. Es gibt aber auch die Gefahr der Überkomplexität. Unternehmensführer und Betriebswirte kennen den nur zu richtigen Slogan „KISS“: „keep it simple, stupid!“

Man sollte zwischen einer horizontalen und einer vertikalen Form der Arbeitsteilung unterscheiden. Die horizontale Arbeitsteilung manifestiert sich in der großen Zahl unterschiedlicher Güter, die die Menschen konsumieren. Hinter jedem dieser Konsumgüter steht eine andere Wertschöpfungskette, die von jeweils anderen „Spezialisten“ aufrechterhalten wird. Dazu gibt es die vertikale Arbeitsteilung. Der einzelne betriebliche Produktionsvorgang verwendet Vorprodukte, die vom jeweiligen Betrieb entweder selbst hergestellt oder auf dem Markt eingekauft werden. Nie wird ein produziertes Gut allein durch einen menschlichen Arbeitsvorgang ohne jedes sachliche Hilfsmittel produziert. Um zu einem quantifizierbaren Maß für die volkswirtschaftliche vertikale Arbeitsteilung zu kommen, lohnt sich ein Rückgriff auf die Kapitaltheorie, speziell auf die österreichische Kapitaltheorie, die von Eugen von Böhm-Bawerk begründet wurde.⁶

Für eine Volkswirtschaft mit nur einem originären Produktionsfaktor „Arbeit“ hatte schon Marx die Arbeitswertlehre entwickelt.⁷ Nach ihr ist der Wert einer Ware – und damit auch ihr Marktwert oder „Tauschwert“ – proportional zu der für ihre Herstellung gesellschaftlich notwendigen Arbeitszeit. Hier ist die gesellschaftlich notwendige Arbeitszeit der Vorprodukte mit einbezogen. Darauf aufbauend entwickelt Böhm-Bawerk den für den Produktionsprozess notwendigen Bedarf an Kapital. Diesen leitet er ab als den für das herzustellende Gut erforderlichen Lohnaufwand multipliziert mit der durchschnittlichen „Produktionsperiode“ T . Wir zeigen in unserem Buch, dass die Intuition von Böhm-Bawerk dann korrekt ist, wenn in der Volkswirtschaft der reale Zinssatz r gleich der Wachstumsrate g des Systems ist. Für $r \neq g$ kann die Böhm-Bawerk-Formel als Approximation dienen.⁸

Die durchschnittliche Produktionsperiode ist der durchschnittliche zeitliche Vorlauf der Arbeitsinputs vor dem Zeitpunkt, zu dem das Endprodukt in der Form eines repräsentativen Warenkorbs an Konsumgütern verfügbar ist. Das Ausmaß der vertikalen Arbeitsteilung kann als proportional zur durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Produktionsperiode angesehen werden. Der Proportionalitätsfaktor kann verstanden werden als das Inverse der durchschnittlichen zeitlichen Ausdehnung des Arbeitsein-

satzes eines Arbeiters. Die vertikale Arbeitsteilung ist als Koeffizient zweier Zeitgrößen eine dimensionslose Größe.

Wir können nunmehr den Gedanken der Überkomplexität auf das Phänomen der Arbeitsteilung anwenden. Überkomplexität liegt dann vor, wenn der Grenzertrag zusätzlicher Arbeitsteilung kleiner ist als deren Grenzkosten. Die Grenzkosten der Komplexität sind verwandt mit den von Coase eingeführten Transaktionskosten. Zusätzliche vertikale Arbeitsteilung wird im Allgemeinen mit einer Vermehrung der durchschnittlichen Produktionsstufen einhergehen. Bei jedem Übergang von einer Produktionsstufe zur nächsten entstehen Transaktionskosten. Es ist daher sehr plausibel, dass es ein endliches Ausmaß der vertikalen Arbeitsteilung gibt, das mit einer maximalen Produktivität des Produktionsprozesses verbunden ist. Dort ist der Bruttogrenzertrag zusätzlicher vertikaler Arbeitsteilung gleich den Grenz-Transaktionskosten zusätzlicher vertikaler Arbeitsteilung. Die diesbezügliche durchschnittliche Produktionsperiode weist damit einen Nettogrenzertrag von null auf.

Sofern der Zinssatz ein korrektes Preissignal einer marginalen Erhöhung der Produktionsperiode ist, sollte er beim optimalen Wert der Produktionsperiode den Wert null haben. Das Faktum, dass die empirisch festgestellte Produktionsperiode trotz säkular sinkender Realzinssätze und säkular steigender Preis-Gewinn-Relationen nicht steigt, ist ein Hinweis dafür, dass bei dem nunmehr seit längerem beobachteten Realzinssatz von null der optimale Wert der Produktionsperiode erreicht, wenn nicht gar schon überschritten ist. In einer dynamischen Weltwirtschaft mit sich ständig wandelnden Produktionsmethoden kommt die Obsoleszenz hinzu. Maschinen, Infrastruktur, Gebäude veralten ständig. Sie werden daher entweder viel früher aus dem Verkehr gezogen, als ihrer physischen Lebensdauer entspricht. Oder sie werden ständig durch weiteren Arbeitsaufwand modernisiert. In den Ballungsgebieten der Welt ist es ein häufiges Phänomen, dass funktionsfähige Gebäude abgerissen und durch neue Gebäude ersetzt werden. Diese Obsoleszenz-Dynamik trägt zu einer Abkürzung der optimalen vertikalen Arbeitsteilung und der optimalen Produktionsperiode bei.

Kapital im Überfluss

Ohne Zweifel war zu Böhm-Bawerks Zeiten die empirische Warteperiode Z kleiner als die Produktionsperiode T , die bei einem Zinssatz von null verwirklicht worden wäre. Damit war das für den Produktionsprozess erforderliche Kapital knapp. Böhm-Bawerk erklärt daher den positiven Realzins als Preissignal für die Knappheit des Kapitals. Er erklärt den Kapitalbedarf mittels seines Gesetzes der

6 E. von Böhm-Bawerk: Kapital und Kapitalzins, Zweite Abteilung, Positive Theorie des Kapitals, Innsbruck, Wagner 1889.

7 K. Marx: Das Kapital, Bd. I, Hamburg 1867.

8 C. C. von Weizsäcker, H. Krämer, a. a. O., Kapitel 2.

„Mehrergiebigkeit längerer Produktionsumwege.“ Zu- vor haben wir unter Bezugnahme auf das Phänomen der Komplexität plausibel gemacht, dass diese „Mehrergiebigkeit“ nur bis zu einem bestimmten Ausmaß der Produktionsumwege gilt. Daher kann der Realzins als Preis- signal ins Negative rutschen, wenn die Warteperiode die Summe aus der optimalen Produktionsperiode und dem Wert des Bodens übertrifft. Dieser Zustand ist heute ohne Zweifel gegeben: Die Warteperiode Z bei einem Realzins von null übertrifft die Produktionsperiode um rund den Faktor drei. Die Welt befindet sich inzwischen in einem Zustand des Kapitalüberflusses, nicht mehr, wie früher, in einem Zustand der Kapitalknappheit.

Es kommt aber nicht zu diesem massiv negativen Realzins. Der Grund ist, dass die Netto-Staatsschuld auf fast die Hälfte des privaten Gesamtvermögens angewachsen ist. Die Netto-Staatsschuld füllt die Lücke zwischen dem privaten Vermögenswunsch und dem bei einem Realzins von null vorhandenen privaten Vermögen in der Form von Realkapital und Boden aus. Das geschieht politökonomisch quasi automatisch, indem die Kurz- frist-Orientierung der Politik diese ständig veranlasst, entweder die Rentenzusagen an die Bevölkerung zu erhöhen und/oder die expliziten Staatsschulden anzuheben. Diese politische Tendenz wird naturwüchsig erst an der Stelle gebremst, an der die Bonität des Fiskus auf dem Kapitalmarkt in Gefahr gerät. Dazu kommt, dass ein Hinterherhinken des privaten Vermögens hinter dem Vermögenswunsch eine verstärkte private Spartätigkeit induziert. Deren konjunkturdämpfende Wirkung führt im Fiskalsystem quasi automatisch zu einer erhöhten Staatsverschuldung. So gibt es einen naturwüchsigen Automatismus, wodurch die genannte Lücke zwischen Vermögenswunsch und Realvermögen durch die Netto- Staatsschuld aufgefüllt wird.

Umgekehrt führt ein Überschießen des privaten Vermögens über den Vermögenswunsch zu einer Senkung der privaten Spartätigkeit und damit zugleich zu einer Senkung der staatlichen Schuldenaufnahme. Sofern diese Reaktionen nicht ausreichen, verstärkt sich die Gefahr inflatorischer Tendenzen. Dies wiederum veranlasst die Zentralbank, den Nominalzins herauf zu setzen, sodass die Investitionen zurückgehen. All diese Effekte tragen dazu bei, die Diskrepanz zwischen privatem Vermögen und Vermögenswunsch zu eliminieren.

Schuldenbremse taugt nicht als Maxime

Da es im politischen System zu Übertreibungen der Staatsverschuldung kommen kann, und vielfach auch gekommen ist, sahen sich verschiedene Verfassungs- geber veranlasst, „Schuldenbremsen“ in die Verfassung

aufzunehmen. Diese nehmen bisher überwiegend die Form an, dass die Nettoneuverschuldung des Fiskus be- grenzt wird. Erklärtes Ziel ist es, den staatlichen Schuldenstand zurück zu führen. So wie ein Privatmann sich vornehmen kann, keine Schulden zu machen, so kann auch ein einzelner Fiskus anstreben, die Schuldenquote abzubauen.

Dies kann ihm im Rahmen eines Systems einigermaßen freier internationaler Güter- und Kapitalmärkte selbst dann gelingen, wenn auch für ihn im Inland der private Vermögenswunsch die Anlagemöglichkeiten in Realver- mögen zu nicht-negativen Realrenditen überschreitet. Allerdings gelingt das nur durch erhebliche Leistungs- bilanzüberschüsse und entsprechenden Kapitalexport. Indessen ist es schon rein logisch unmöglich, dass alle Länder zugleich Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen. Insofern ist eine solche Rezeptur nicht verallgemeine- rungsfähig. Eine Politik der Schuldenbremse ist in einer Welt ohne Kapitalknappheit nicht kompatibel mit dem ka- tegorischen Imperativ von Kant.

Kapitalüberfluss fördert Protektionismus

Aber auch ohne diesen Bezug auf ethische Imperative ist es im eigenen Interesse Deutschlands und Chinas rat- sam, über eine weltpolitisch stabilere Regelung nachzu- denken. In unserem Buch zeigen wir, weshalb der natur- wüchsig überall vorhandene Protektionismus im Zeitalter des Kapitalüberflusses eine neue Virulenz gewinnt. Es muss daher neu darüber nachgedacht werden, wie der friedenssichernde und wohlstandssteigernde Freihandel gesichert werden kann. In den Ländern mit Leistungsbi- lanzdefiziten ist beim Wähler das Argument sehr populär, dass die Arbeitsplätze international nicht gerecht verteilt seien: „Die Leistungsbilanzüberschuss-Länder nehmen den Leistungsbilanzdefizit-Ländern Arbeitsplätze weg“. Die politischen Erfolge von Männern wie Trump oder Sal- vini basieren auf diesem neuen Protektionismus.⁹

Da die Staatsschulden im Zeitalter des Kapitalüberflus- ses schon bisher die Funktion erfüllt haben, die Lücke zwischen Vermögenswunsch und rentabel einsetzbarem Realvermögen auszufüllen, sollte die Staatsschulden- quote zur international koordinierten Steuerungsgröße gemacht werden. Dies sollte in einer solchen Form ge- schehen, dass die nationale Schuldenbremse nicht ein- fach abgeschafft wird, sondern in eine Form transformiert wird, die zugleich auf einen Abbau von positiven und ne- gativen Leistungsbilanzsalden hinauslaufen.

⁹ Siehe C. C. von Weizsäcker, H. Krämer, a. a. O., Kapitel 10, 11 und 13 für Politikvorschläge auf internationaler Ebene.