

Ist „angemessenes“ Wirtschaften ohne  
Wachstum erreichbar? Möglichkeiten einer  
postwachstumsorientierten Geldpolitik

Johann Walter

ONLINE 26.12.2021

**58. Jahrgang 2021**

Herausgeber + Copyright: Stiftung für Reform der Geld- und Bodenordnung  
in Zusammenarbeit mit der Sozialwissenschaftlichen Gesellschaft 1950 e.V.

Kontakt: Dipl. Ökonom Werner Onken — verantwortlich —  
Weitzstr. 15, 26135 Oldenburg | Telefon: 0441-36 111 797 [AB]

E-Mail: [onken@sozialoekonomie.info](mailto:onken@sozialoekonomie.info)

Text/Bildbearbeitung: Vlado Plaga

Dauerhaftes Wirtschaftswachstum ist mit ökologischer und klimabezogener Stabilität unvereinbar, selbst wenn es ein von erneuerbaren Energien und rohstoffarmen Dienstleistungen geprägtes „grünes“ Wachstum mit relativ geringen Stoffströmen, Ressourcenentnahmen und Schadstoffemissionen ist (vgl. Paech, 2016). Könnte aber ein durch Nullwachstum, Klimaverträglichkeit und zugleich hohe Beschäftigung gekennzeichnetes „angemessenes“ Wirtschaften politisch herbeigeführt werden – und wenn ja: wie? (vgl. zu entsprechenden Diskussionen Paech, 2016, Welzer, 2021). Der vorliegende Beitrag untersucht diesbezüglich, inwieweit die Geldpolitik in Richtung einer Postwachstumspolitik umgestaltet werden bzw. einen Beitrag zur Realisierung einer Postwachstumsökonomie leisten kann.

Derzeit sorgen vor allem drei Faktoren für eine global wachsende Wirtschaftsaktivität: die zunehmende Arbeitsproduktivität, der in Kreditgeldsystemen enthaltene „Wachstumsdruck“ sowie das (globale) Bevölkerungswachstum; letzteres wird am Ende des Beitrags betrachtet.

Die Zunahme der Arbeitsproduktivität folgt technischen oder organisatorischen Fortschritten. Diese sind häufig erwünscht. Daraufhin wächst jedoch bei konstantem Arbeitsinput die Wirtschaftsleistung. Nullwachstum erfordert somit eine Drosselung des Arbeitsinputs, z.B. per Arbeitszeitverkürzung. Entsprechendes befürworteten schon Keynes und Marx, (vgl. Schütz, 2014). Alternativ ist eine Strategie reduzierter Arbeitsproduktivität bzw. reduzierter Arbeitsteilung denkbar, z.B. per „Regionalisierung“ der Wirtschaft. Paech schlägt (2016) u.a. die Einführung von Regionalwährungen vor, einen gezielten Subventionsabbau und den Umbau von Bildungsprogrammen (z.B. mit Fokus auf handwerkliche Bildung). All dies bedeutet jedoch einen (bewussten) Verzicht auf Vorteile der Arbeitsteilung.

Der in Bankenkreditgeldsystemen enthaltene Wachstumsdruck rührt daher, dass gelderzeugende Bankkredite im Regelfall mit Zinsen zurückgefordert werden. Kreditnehmende Unternehmen müssen daher mehr Güter als vor der Kreditaufnahme produzieren und absetzen. Kreditgeldsysteme brauchen insofern stets zusätzliche Wirtschaftsaktivität. Wird die zusätzliche Wirtschaftsaktivität mit neuem, d.h. von Banken neu geschaffenen Kreditgeld finanziert, besteht zudem ein monetärer Wachstumsautomatismus. In diesem Zusammenhang könnte eine geldpolitische Niedrig-

zinspolitik das Wachstum sogar befeuern, denn auch für gering produktive Projekte lohnt dann ja „gelderzeugende“ Kreditfinanzierung (vgl. Walter, 2016).

Alternativ könnte neues Geld - statt auf dem Kreditweg - als Transfer zinsfrei in Umlauf gebracht werden. Ein entsprechender Vorschlag liegt mit dem Vollgeldsystem bereits vor (vgl. Huber/Robertson 2008, Huber, 2020). Demnach sollen Geschäftsbanken Kredite nicht mehr durch Geldschöpfung realisieren können. In einer diesbezüglichen Volksabstimmung in der Schweiz 2018 sprachen sich jedoch ca.  $\frac{3}{4}$  der Schweizer gegen die Einführung von Vollgeld aus. Der Bankensektor hatte - den Verlust des Geldschöpfungsprivilegs fürchtend - auf eine eventuell drohende Kreditverknappung hingewiesen. Zudem verfieng wohl das Argument, dass bei Einführung eines Vollgeldsystems ein kaum überschaubarer Systemwechsel drohe.

Betrachtet sei vor diesem Hintergrund nun das bestehende Geldsystem im Eurosystem. Im Eurosystem entscheidet die Geldpolitik erstens über die Zentralbankgeldmenge und kann zweitens auch die monetäre Allokation beeinflussen, also die Frage, wofür neu in Umlauf gebrachtes Geld verwendet wird. Bisher wird oft „marktneutrale“ Geldpolitik angestrebt. Dann entscheiden letztlich die Geschäftsbanken über die monetäre Allokation. Die Kreditgeldschöpfung durch renditeorientierte Geschäftsbanken erfolgt freilich tendenziell zugunsten von Unternehmen, die Profit erzielen - z.B. auch, weil bzw. wenn sie Umweltkosten „externalisieren“. Alternativ, für Geschäftsbanken aber unattraktiv, könnte neues Geld im Non-Profit-Bereich in den Umlauf gelangen (vgl. Walter, 2020) – für wichtige ökologische oder soziale Aktivitäten, die in renditegetriebenen Kreditgeldökonomien oft nur defizitär erbracht werden.

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) ist in diesem Zusammenhang, soweit die Preisstabilität nicht gefährdet ist, zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik verpflichtet, um zur Realisierung der Ziele der Union beizutragen (Art. 127 AEUV). Zu diesen gehören unter anderem Nachhaltigkeit und hohe Beschäftigung (Art 3 EUV). Eine „marktneutrale“ Geldpolitik ist vor diesem Hintergrund mandatswidrig (vgl. Walter, 2021a). Tatsächlich setzt das ESZB mit den sogenannten targeted longer-term refinancing operations (TLTROs) schon seit Jahren auch geldpolitische Instrumente ein, die zur gezielten Steuerung und zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik geeignet und auch gemäß Art. 18,1 der ESZB-Satzung zulässig sind. Der oft vermutete Konflikt mit dem Ziel der Preisstabilität besteht hier nicht, wenn das ESZB in einem ersten

### **Box: Kritische Diskussion zu einer „grünen“ Geldpolitik**

Buiter (2021) und Treptow (2021) vertreten die Meinung, die Zentralbanken sollten ihre begrenzten politischen Instrumente nicht dazu nutzen, Klimaziele zu verfolgen. Dafür gäbe es effektivere Maßnahmen für Fiskalpolitiker und Regulierungsbehörden, z.B. Pigou-Steuern oder Emissionshandelssysteme. Die Verfolgung „grüner“ Ziele würde zudem die Verfolgung „traditioneller“ Ziele (Preis- und Finanzstabilität) untergraben. Dieser Sicht ist in mehrfacher Weise zu widersprechen. Erstens fordert das ESZB-Mandat, wie dargelegt, die Beachtung auch der Nachhaltigkeit. Insofern ist das ESZB-Mandat bereits grün. Zweitens ist der erwähnte Verweis auf die Effektivität umweltpolitischer Instrumente doppelt irreführend. Denn zum einen ist eine grüne Geldpolitik dem Wesen nach komplementär zu Pigou-Steuern und Emissionshandel und nicht substitutiv. Man kann das eine tun und das andere nicht lassen. Zum anderen kann eine grüne Geldpolitik, z.B. per Kreditlenkung, sehr große finanzielle Volumina bewegen, was für sich genommen für eine hohe Effektivität grüner Geldpolitik spricht. Und drittens gibt es den behaupteten Zielkonflikt zwischen grünen und traditionellen Zielen nicht, wenn das ESZB die Mengen- und Strukturentscheidungen so trennt wie vorgeschlagen.

Schritt über das Volumen der geldpolitischen Aktivität - und in einem separaten zweiten Schritt über Fragen der monetären Allokation beschließt (vgl. Walter, 2021a).

Wie könnte nun aber eine postwachstumsorientierte (und insofern zugleich auch grüne) Geldpolitik konkret aussehen? Wird eine Verbraucherpreisinflation von 2% akzeptiert und eine (wie bisher) nicht steigende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes unterstellt, so wäre, in Bezug auf den oben genannten ersten Schritt, „postwachstumskompatibel“ eine ESZB-Geldpolitik, die im Euroraum zu einem Wachstum der gesamten Geldmenge von etwa 2% führt. Im zweiten Schritt könnte das ESZB - in diesem Zusammenhang zentral - im Rahmen seiner Geldpolitik bei den Refinanzierungsbedingungen solche Banken bevorzugt behandeln, die mit ihren Krediten „postwachstumsrelevante“ Aktivitäten, auch im Non-Profit-Bereich, unterstützen. Dies könnte im Sinne einer Kreditlenkung die Geschäftsbanken zu veränderten Kreditvergabeentscheidungen veranlassen (vgl. zur Idee der Kreditlenkung allgemein Werner, 2007). Zugleich würden damit, kreditnehmerseitig, strukturelle Finanzierungsnachteile von „postwachstumsrelevanten“ Aktivitäten neutralisiert. Eine solche Politik des ESZB wäre mandatskonform möglich und könnte insofern sogar beim EuGH eingefordert bzw. eingeklagt werden (vgl. Walter, 2021b). Konkret könnten Banken bevorzugt behandelt werden, die sich in folgenden, inhaltlich natürlich noch näher zu definierenden postwachstumsrelevanten Bereichen engagieren:

- Projekte zum Rückbau von „überholten“ industriellen und infrastrukturellen Anlagen,

- Projekte zur Verlängerung der Nutzung von Gütern mit der Nebenwirkung der Senkung des Konsums neuer Güter, z.B. Wohnungserhaltungs- bzw. -modernisierungsprojekte.

Zugleich wären – auch zur Vermeidung einer „monetären Aufblähung“ – Geschäftsbanken mit schlechteren Refinanzierungsbedingungen zu sanktionieren, wenn sie sich bei der Finanzierung postwachstumsinkompatibler und/oder besonders umweltschädlicher Aktivitäten engagieren (darunter könnten auch Wohnungsneubauprojekte fallen). Erforderlich ist bei all dem natürlich die Entwicklung einer geeigneten Taxonomie für entsprechende Projekte.

Die skizzierte Geldstrukturpolitik ist freilich mit Blick auf Art. 3 EUV nur dann mandatskonform, wenn zugleich die Beschäftigung gesichert wird bzw. bleibt. Die zu fördernden „Postwachstumsprojekte“ sollten von diesem Hintergrund also nicht nur durch eine bessere Klimabilanz, sondern auch durch eine geringere Arbeitsproduktivität gekennzeichnet sein als bisher geförderte Projekte. Nur dann könnte der Dreiklang aus Nichtwachstum, hoher Beschäftigung und Klimaverträglichkeit gelingen. Ein eventuell passendes Beispiel wäre eine ESZB-seitige Kreditlenkung, die dazu beiträgt, dass die Kreditvergabe von Geschäftsbanken sich stärker als bisher auf Projekte der Wohnungserhaltung bzw. –modernisierung bezieht und zugleich weniger als bisher auf Neubauprojekte. Dies könnte dazu beitragen den Arbeitsinput in ressourcenintensiven Profit-Bereichen zu bremsen, ressourcenarme Aktivitäten mit geringer Arbeitsproduktivität dagegen auszuweiten. ESZB-seitige gezielte und mandatskonform mögliche „postwachstumsorientierte“ Kreditlenkung könnte somit eventuell das wachstumsfixierte Kreditgeldsystem „bändigen“. Erfolgt eine derartige geldpolitische Umsteuerung in hinreichend großem Ausmaß, so erscheint es grundsätzlich möglich, angemessenes Wirtschaften bei Nullwachstum zu erreichen.

In eine derartig postwachstumsrelevante Refinanzierungspolitik könnten auch öffentliche Förderbanken eingebunden werden (z.B. die KfW-Bank in Deutschland, vgl. Walter, 2020). Diese Banken werden vom ESZB bei der Geldpolitik im Kern wie normale Geschäftsbanken behandelt (Art. 123,2 AEUV bzw. Art. 21,3 ESZB-Satzung), haben aber einen Förderauftrag, der sich oft postwachstumsbezogen interpretieren lässt. Da überdies die nationalen Zentralbanken im ESZB (z.B. in Deutschland die Bundesbank) teilweise unabhängig vorgehen und eigene Aktivitäten entfalten können (Art. 14,4

ESZB-Satzung), scheint eine postwachstumsorientierte Geldpolitik über öffentliche Förderbanken nicht nur auf europäischer sondern auch auf nationaler Ebene möglich zu sein.

Im Gegensatz zu all dem begünstigt derzeit die Geldpolitik des ESZB beim (mandatswidrigen) Versuch „marktneutral“ zu agieren die Kreditvergabe für umweltschädliche und wachstumsträchtige Projekte, welche zwar aus Geschäftsbankensicht gut zu sicherer und profitabler Kreditvergabe passen, die aber mit Klimaneutralität und Postwachstum unvereinbar sind.

Ermutigendes Fazit: eine postwachstumsorientierte Umsteuerung der Geldpolitik ist im Euroraum möglich. Sie könnte deren Mandatskonformität steigern, wäre technisch und rechtlich umsetzbar, wäre effektiv (das „billionenschwere“ Refinanzierungsvolumen des ESZB beeinflusst in unserem fraktalen Reservesystem stets ein mehrfaches Kreditvolumen der Geschäftsbanken – die potentielle Wirkung übersteigt somit möglicherweise das Volumen aller öffentlichen „green deals“) und wäre zudem durch die Autonomie des ESZB (Art. 130 AEUV) vor direktem politischem Widerstand teilweise geschützt. Eine postwachstumsorientierte Geldstrukturpolitik könnte daraufhin tragen gesellschaftlichen Umdenkprozessen „vorauslaufen“ und einen Beitrag zur Annäherung an ein angemessenes wachstumsfreies Wirtschaften leisten. Sie muss natürlich ESZB-intern auch gewollt sein.

Ein wirtschaftliches Nullwachstum scheint jedoch dauerhaft nur bei global stabiler bzw. nicht mehr wachsender Bevölkerung erreichbar. Ohne Gegensteuern wird ein Peak der Weltbevölkerung aber erst in ein paar Jahrzehnten erwartet. Maßnahmen zur Dämpfung des Bevölkerungswachstums haben freilich das Prinzip der Selbstbestimmung sowie die Gleichberechtigung der Geschlechter zu beachten (vgl. GIZ, 2018, S. 14). Vor diesem Hintergrund scheint das Setzen von wirtschaftlichen Anreizen akzeptabel. So könnte etwa der Ausbau staatlicher Rentenversicherungssysteme die Alterssicherung unabhängig von der Kinderzahl machen und damit die Anreize für eine hohe Zahl von Kindern mindern. Allgemein kommt auch die Förderung von Bildung und Aufklärung in Frage, besonders für Mädchen und Frauen.

## Literatur

Buiter, W., 2021, [www.project-syndicate.org/commentary/against-green-central-banking-by-willem-h-buiter-2021-11](http://www.project-syndicate.org/commentary/against-green-central-banking-by-willem-h-buiter-2021-11).

Deutsche Gesellschaft für internationale Zusammenarbeit (GIZ) (Hrsg.), 2018, Bevölkerungsdynamik in der deutschen Entwicklungszusammenarbeit, Bonn.

Huber, J. Robertson, J., 2008, Geldschöpfung in öffentlicher Hand. Weg zu einer gerechten Geldordnung im Informationszeitalter, Kiel.

Huber, J., 2020, Monetäre Modernisierung, 6. Aufl., Marburg.

Paech, N., 2016, Befreiung vom Überfluss – Auf dem Weg in die Postwachstumsökonomie, 9. Aufl., München.

Schütz, B., 2014, Fortschritt und Arbeitszeit: Ein Vergleich der Ansichten von Marx, Keynes und der Sozialdemokratie, in: Momentum Quarterly, Vol. 3, Nr. 4, S. 259-269.

Treptow, Th., 2021, Grüne Geldpolitik, Klimaschutz versus Marktneutralität, in: Wirtschaftsdienst, 8/2021, S. 584.

Walter, J., 2016, Durch Negativzinsen zu Wachstum oder zu stationärem und sozialem Wirtschaften?, in: Zeitschrift für Sozialökonomie, 53. Jg., Heft 188/189, S.38-44.

Walter, J., 2020, Effektive Klimapolitik per Geldpolitik, in: WiSt 09/2020, S. 50–52.

Walter, J., 2021a, Grüne Geldpolitik, Klimaschutz versus Marktneutralität, in: Wirtschaftsdienst 12/2021, S. 922.

Walter, J., 2021b, Das Mandat des EZB: muss die Geldpolitik in der Eurozone grün werden?, in: Zeitschrift für Sozialökonomie – Online (58. Jg), Online am 27.2.2021.

Welzer, H., 2021, Nachruf auf mich selbst, Frankfurt.

Werner, R., 2007, Neue Wirtschaftspolitik, München.

Prof. Dr. Johann Walter  
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen  
E-Mail: <mailto:Johann.Walter@w-hs.de>