

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 115/XXXVIII

Stagnations- und Deflationstheorien

**Studien zur Entwicklung
der ökonomischen Theorie XXXVIII**

Von

**Günther Chaloupek, Harald Hagemann, Hansjörg Klausinger,
Heinz D. Kurz, Peter Spahn**

Herausgegeben von

Volker Caspari



Duncker & Humblot · Berlin

Schriften des Vereins für Socialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 115/XXXVIII

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 115/XXXVIII

Studien zur Entwicklung
der ökonomischen Theorie XXXVIII



Duncker & Humblot · Berlin

Stagnations- und Deflationstheorien

Studien zur Entwicklung
der ökonomischen Theorie XXXVIII

Von

Günther Chaloupek, Harald Hagemann, Hansjörg Klausinger,
Heinz D. Kurz, Peter Spahn

Herausgegeben von

Volker Caspari



Duncker & Humblot · Berlin

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten
© 2021 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin
Druck: Meta Systems Publishing & Printservices GmbH, Wustermark
Printed in Germany

ISSN 0505-2777

ISBN 978-3-428-18196-4 (Print)

ISBN 978-3-428-58196-2 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die 37. Jahrestagung des Ausschusses für die Geschichte der Wirtschaftswissenschaften des Vereins für Socialpolitik fand in der Zeit vom 10.–11. Juni 2016 in Karlsruhe zum Thema „Deflations- und Stagnationstheorien“ statt. Die lokale Organisation hatten Hagen Krämer und Johannes Schmidt übernommen. Sie hatten die Räumlichkeiten der Literarischen Gesellschaft im Prinz Max Palais gewählt, diese technisch bestens ausstatten lassen, so dass sich diese Entscheidung als vorteilhaft für die Vorträge und die anschließenden lebendigen Diskussionen erwies.

Das Thema „Deflations- und Stagnationstheorien“ lag „in der Luft“, weil die anhaltenden Niedrigzinsen und die unkonventionelle Geldpolitik vieler Zentralbanken weltweit zu einer Diskussion über die Ursachen der Niedrigzinsen geführt hatte und bis zum gegenwärtigen Tage noch geführt wird und nur von der Diskussion über die ökonomischen Folgen der Corona-Pandemie und ihrer Bekämpfung überlagert wird. Liegt die Ursache dieser Niedrigzinsphase eher an der ultralockeren Geldpolitik der Zentralbanken oder sind die Zentralbanken selbst eher Getriebene einer bereits länger bestehenden realwirtschaftlichen Entwicklung, die man mit dem Begriff „säkulare Stagnation“ charakterisieren könnte? Vergleiche zwischen älteren und jüngeren Erklärungsansätzen wirtschaftlicher Stagnation und Deflation vorzunehmen, war also das Ziel dieser Tagung.

Heinz D. Kurz liefert in seinem Aufsatz über das „Schreckgespenst der Stagnation“ eine Tour d’Horizon zu den verschiedenen Definitionen und Theorien der wirtschaftlichen Stagnation. Alle Ökonomen, die über Wirtschaftswachstum forschten und schrieben, diskutierten natürlich auch den umgekehrten Fall, den, in dem die Wachstumskräfte versiegt. Kurz verdeutlicht, dass die von den verschiedensten Ökonomen dargelegten Argumente große Gemeinsamkeiten aufweisen und er schließt mit dem Hinweis Marshalls, dass man bei der Lektüre der alten Meister und der neueren Literatur zu diesem Thema meistens „old friends in new dresses“ begegne.

Harald Hagemann setzt sich mit der Begründung von Summers neuer säkularer Stagnations-Hypothese auseinander. Summers folgend, sei es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht mehr möglich, Vollbeschäftigung, ein befriedigendes Wirtschaftswachstum und finanzielle Stabilität durch konventionelle Geldpolitik zu erreichen. Eine entscheidende Rolle spiele dabei der langfristig gesunkene „natürliche Zinssatz“, der in Verbindung mit einer

niedrigen Inflationsrate das Erreichen der Vollbeschäftigung verhindere. Hagemann beleuchtet Summers Rückgriff auf Alvin Hansens Stagnationstheorie und diskutiert die Reaktionen von Krugman, Gordon und Eichengreen auf die Thesen Summers.

Peter Spahn geht der Frage nach, ob und wie die in der gegenwärtigen Makroökonomie dominierenden Modelle der sogenannten „neuklassischen“ Richtung das Phänomen lang anhaltender Absenkungen des realen Zinses erklären. Dabei geht es auch um die Frage, ob die intertemporale Allokation von Sparen und Investieren durch Marktversagen gestört wird oder ob es sich um ein geldpolitisch verursachtes Problem handelt. Kurz gesagt: Liegt eine „Sparschwemme“ oder eine „Geldschwemme“ vor? Ausgangspunkt für Peter Spahns Analyse ist der Modellansatz von Eggertsson und Mehrotra.

Günther Chaloupek beschäftigt sich in seinem Referat mit den Stagnationstheorien, die in den späten 1920er Jahren auf den Tagungen des Vereins für Socialpolitik verhandelt wurden. Einen besonderen Schwerpunkt legt er auf Sombarts These vom Spätkapitalismus, der seine Dynamik verloren habe und deshalb zu stagnativen Phasen tendiere. Weiterhin diskutiert Chaloupek noch Stagnationstheorien anderer Autoren, wie z. B. die Adolph Löwes oder Walther G. Hofmanns sowie Alfred Müller-Armacks.

Hansjörg Klausinger behandelt in seinem Referat den Beitrag der österreichischen Konjunkturtheorie zur Erklärung der Deflationstendenzen nach der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Er diagnostiziert eine grundlegende Schwäche des österreichischen Ansatzes in Fragen der Krisenbekämpfung, die auf eine inkohärente Position zu dem Phänomen der Deflation zurückzuführen sei.

Darmstadt, im Herbst 2020

Volker Caspari

Inhaltsverzeichnis

The Spectre of Secular Stagnation Then and Now By <i>Heinz D. Kurz</i> , Graz	9
Die ‚neue säkulare Stagnations-Hypothese‘: Summers after Hansen Von <i>Harald Hagemann</i> , Stuttgart-Hohenheim	53
Bevölkerungswachstum, Ersparnis, Zins und Stagnation: Zur Diskussion um das Eggertsson-Mehrotra-Modell Von <i>Peter Spahn</i> , Stuttgart-Hohenheim	85
„Spätkapitalismus“. Stagnationstheorien deutscher Ökonomen zwischen den Weltkriegen Von <i>Günther Chaloupek</i> , Wien	113
Woher kommt und wie schädlich ist Deflation? Die österreichische Konjunkturtheorie zur Großen Depression Von <i>Hansjörg Klausinger</i> , Wien	141

The Spectre of Secular Stagnation Then and Now*

By *Heinz D. Kurz*, Graz

I. Introduction

If there are reasons for an economy to develop and grow, there must also be reasons for it not to do so. In the former case the first kind of reasons dominate the second, whereas in the latter case things are reversed. Every theory of economic development and growth therefore also contains, at least in principle, an explanation of stagnation.

The phenomenon of a persistent upward trend of real income per capita is essentially a child of developments that paved the way to the Industrial Revolution in Europe, especially England, and in its wake in always larger parts of the world. However, as Mokyr (2017) stressed, these developments would have been impossible without the formation of institutions in Europe between 1500 and 1700 that generated a “culture of growth” and innovation. Happy coincidences eventually overcame two strong obstacles typically preventing the production and employment of useful knowledge: first, the opposition of the holders of received knowledge and the economic and political power derived from it, and, secondly, the fact that new knowledge more or less swiftly tends to become a quasi-public good, which can be accessed by everybody, independently of whether a contribution has been made to cover the cost of its generation. The emerging culture of growth was the lucky result of a series of human actions and the unintended consequences they engendered and not due to an intelligent design of humans or “Providence” or the genetic superiority of some people over others.¹ Seen from this perspec-

* This is the written version of a paper given as the Kale Memorial Lecture at the Gokhale Institute of Politics and Economics, Pune, 7 April 2016, and then at the annual meeting of the historians of economic thought of the Verein für Socialpolitik, Karlsruhe, Germany, 10 June 2016. I am most grateful to Professor Rajas Parchure for kindly inviting me and for hosting my wife and me so well whilst in Pune. The visit to the GIPE was again a source of great pleasure and intellectual enjoyment. I should like to thank the people attending the lectures and participating in the discussions afterwards. I should also like to thank Tony Aspromourgos for valuable comments on a previous draft of this paper. In the paper I draw freely on some earlier work of mine on the theme under consideration; see, in particular, *Kurz* (2018).

¹ The mentioned happy coincidences also contribute to answering Joseph Needham’s question (1969: 82–3), why Europe and not China. Interestingly, David Hume

tive, a tendency towards secular economic stagnation may be seen as a weakening or even breakdown of the culture of growth.

In capitalist economies the profit motive dominates decisions to innovate and invest. The rate of profits, Karl Marx stressed, is “the sting and driver” of capital accumulation. If the rate of profits falls, the incentive to accumulate diminishes and so does the growth rate of the economy. Therefore, factors affecting this rate are at the centre of the majority of explanations of economic stagnation. Reasons given for a falling profitability include, *inter alia*, the following: the negative effects of an increasing relative scarcity of natural resources, both renewable and exhaustible; the degradation of the environment and climate change; a change in population growth due to a change in the generative behaviour of people; structural economic change away from manufacturing towards services; a growing concentration of capital and monopolization of business; a growing inequality in the distribution of income and wealth; a savings glut triggered by an ageing population that seeks to build up a capital stock; a declining creativity and inventiveness followed by a lack of profitable investment opportunities; political instability and the erosion of growth enhancing institutions; rising uncertainty and pervasive corruption; and a growing taxation of profits in order to finance the “welfare state”.

The spectre of economic stagnation has repeatedly been haunting the world and pros and cons of it were discussed since the beginning of systematic economic thinking at the time of the classical economists in Britain, France and Italy. In many of the respective contributions, a tendency towards stagnation is seen as expressing the “maturity” and “age” of an economy. Such a tendency is frequently understood as a result of an endogenous process of self-transformation of the socioeconomic system. This self-transformation may, but need not, be accompanied by radical change and even revolutionary cataclysms. Authors such as Adam Smith, Marx and Joseph A. Schumpeter insisted that the realms of the economy, society, technology, culture and politics are not independent of each other. They rather interact and develop together, and are both sources and soundboards of stagnation tendencies. Therefore, a narrow economic perspective will generally not be good enough, other disciplines are needed in order come to grips with the complex phenomenon under consideration.

in his essay “Of the Rise and Progress of the Arts and Sciences” ([1742] 1987: 119–23) had already given a clue to one important element: political fragmentation in Europe and competition between small states as opposed to political centralization. In China whether inventions and innovations were welcome or not all depended on the Emperor and his court. Whilst the Song dynasty, for example, was open to change and improvement, the case of admiral Zhen He illustrates drastically the closing of explorative and inventive activities under Emperor Hongxi.

In this paper I provide a brief critical account of some of the most important arguments forged in order to explain economic stagnation. In Section 2 the concept of stagnation will be defined. Section 3 deals with the contributions of the classical economists Adam Smith and David Ricardo and some of their followers or critics, namely, Thomas Robert Malthus, John Stuart Mill and Karl Marx. Section 4 turns to marginalist authors, in particular to William Stanley Jevons and Léon Walras, and then to Robert Solow and recent theories of endogenous growth. While the classical economists advocated “Say’s law” in the sense that the capital stock will be fully utilized in normal conditions of the working of the economy, they did not argue that this applies also to labour. An extension of Say’s law to the labour market and the endorsement of full employment was advocated essentially only by marginalist (or neoclassical) economists. Section 5 deals with authors that reject Say’s law in both versions and discusses contributions by John Maynard Keynes, Alvin Hansen, Michal Kalecki and Josef Steindl. These authors also drew the attention to structural changes of various kinds that affect the dynamism of the economy as do the authors dealt with in Section 6. These include Joseph A. Schumpeter, William Baumol, Larry Summers and Carl Christian von Weizsäcker. Section 7 contains some concluding remarks.

Because of the bird’s-eye perspective on the theme under discussion, I refrain from providing the reader with detailed hints as to the sources used. A mostly synthetic view of the various contributions must do.

II. The concept of economic stagnation

In the literature about stagnation it is not always clear what is meant by the term. The reference could be to a diminution of the average rate of growth of the (net) social product from a certain positive level during past years to a persistently lower level in more recent years. This latter level may be positive or nil. In China a reduction of the growth rate from around 10 per cent per year during the past three to four decades to between 6 and 7 per cent recently, for example, would fit this definition, but in China it is known as the “new normal”, and seen from the point of view of the experience in many highly developed countries it can hardly be called stagnation. The reference may be to the social product or to the social product per capita. This makes a big difference for countries with a positive rate of population growth. In case the latter is positive, but economic growth is about nil, growth per capita is negative: we would have to speak not of relative stagnation, but of absolute decline. While the classical economists lived in a world in which population growth was positive and in certain phases even increasing, in the modern world population growth in most developed economies has declined and is now around nil or even negative. In the classical authors,