



Warum der Zins auch weiterhin extrem wichtig ist – 2

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 19.11.2019 (editiert am 22.11.2019)

Die empirischen Belege, die Dirk Ehnts und Daniel von Ahlen vorlegen, sind unbrauchbar. Dass der Zins für die Steuerung der Volkswirtschaft kaum von Bedeutung ist, kann man damit nicht zeigen.

Was von den beiden Autoren empirisch zum Beleg ihrer These von der Unwirksamkeit des Zinses aufgewendet wird, ist unbrauchbar. Ehnts und von Ahlen führen zum Beleg ihrer These eine Punktwolke an, bei der die private Investitionsquote in den USA dem jeweiligen kurzfristigen *Nominalzins* gegenübergestellt wird (die Angaben zur Skalierung in dem Schaubild sind allerdings falsch, es handelt sich nicht um absolute Beträge, sondern um eine Quote). Dass sich mit einem Nominalzins keine relevanten Aussagen hinsichtlich der Wirksamkeit der Geldpolitik machen lassen, liegt auf der Hand. Denn je nach Inflationshöhe kann ein und derselbe kurzfristige Nominalzins eine günstige oder ungünstige Finanzierungssituation für Investitionen darstellen.

Darüber hinaus wird in dieser Art der Darstellung der zeitliche Ablauf von Investitionsaufschwung, Reaktion der Preise und voraus- oder nachteiliger Reaktion der Geldpolitik völlig außer Acht gelassen. Ohne eine Betrachtung der Dynamik einer Volkswirtschaft lässt sich aber über das Zusammenspiel von Investitionen, Gewinnen und Preisentwicklung und die Reaktion der Geldpolitik auf diese Zusammenhänge nichts Sinnvolles sagen.

Die Autoren vermuten aufgrund ihrer Punktwolke, dass bei relativ hohen Zinsen die

Investitionstätigkeit relativ hoch ist. Das stimmt genau, zeigt aber gerade, dass es einen Zusammenhang zwischen Investitionen und Zinsen gibt. Wie die Autoren selbst anmerken, passt eine steigende Investitionsquote ohne weiteres zu steigenden Zinsen, weil die Zentralbanken in der Vergangenheit bei einer dynamischen Investitionstätigkeit immer die Zinsen erhöhten und bei einer abflauenden Investitionstätigkeit senkten.

Die Theorie von Wicksell

Ist man aber vollkommen ohne Empirie, muss man theoretisch überzeugend argumentieren, um zu zeigen, dass es keinen Zusammenhang zwischen Zins und Investitionstätigkeit geben kann. Genau das tun die beiden Autoren nicht, sondern sie stellen nur die Theorie von Knut Wicksell vor, nach der ein Vergleich von „natürlichem Zins“ und Geldzins ein Urteil darüber zulässt, ob die Geldpolitik expansiv oder restriktiv ist. Dieses Modell konfrontieren sie dann lediglich mit ihrem nichtssagenden empirischen Befund und schlussfolgern daraus, dass Geldpolitik und Investitionstätigkeit nichts miteinander zu tun haben.

Das Wicksellsche Modell ist jedoch problematisch, weil es unterstellt, es gebe einen natürlichen Zins (eine Rendite auf Sachanlagen), der unabhängig von der Geldpolitik ist. Den gibt es jedoch nicht, weil es in einer monetären arbeitsteiligen Marktwirtschaft keine wirtschaftliche Entwicklung ohne Geldpolitik gibt. Alles, was passiert, läuft immer innerhalb des von der Geldpolitik gesetzten Rahmens ab und ist daher immer bereits von der Geldpolitik beeinflusst worden.

Die Aufgabe der Geldpolitik ist es daher, den von ihr mitbeeinflussten Wirtschaftsablauf so einzuschätzen, dass sie zu einem gut begründeten Urteil über etwaige Inflationsgefahren kommt. Das Setzen eines Inflationszieles und sein Erreichen ist immer abhängig von der Einschätzung der Zentralbank hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung, der Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der Lohnentwicklung, weil letztere entscheidend für die Inflationsentwicklung ist, wie wir hunderte Male gezeigt haben.

Nähert sich eine wachsende Wirtschaft der Vollbeschäftigung, muss die Zentralbank damit rechnen, dass die Löhne stärker steigen und früher oder später ihr Inflationsziel in Gefahr bringen. Das ist üblicherweise ein Zustand der Wirtschaft, bei dem die Investitionstätigkeit stark ist und die Investitionsquote steigt.

Gratwanderung

Wie lange ein Inflationsprozess läuft, kann man nicht vorhersagen. Das hängt von der Fähigkeit der Arbeitnehmer ab, höhere Lohnsteigerungen durchzusetzen. Ab einem bestimmten Punkt muss die Geldpolitik restriktiv werden, will sie nicht eine Beschleunigung der Inflation und eine – für alle Seiten nutzlose – Inflationsspirale riskieren. Diese Gefahr wird üblicherweise von Vertretern der MMT (Modern Monetary Theory), zu denen sich Dirk Ehnts zählt, vollkommen unterschätzt. Man möchte gerne Vollbeschäftigung garantieren, erkennt aber nicht, dass dabei immer eine Inflationsgefahr entsteht.

Ist die Fähigkeit der Lohnpolitik, höhere Löhne durchzusetzen, wie derzeit zu beobachten, durch die

Politik massiv geschwächt, kann auch Vollbeschäftigung (wie in den letzten Jahren in den USA zu sehen) noch mit sehr geringen Lohnsteigerungen einhergehen. Aber auch diese Entwicklung darf man nicht verallgemeinern, weil die Kehrseite der schwachen Lohnzuwächse eine schwache Nachfragedynamik ist. Nur deswegen sind für einige Jahre leicht sinkende und sehr niedrige Zinsen und eine fallende, eine konstante oder eine nur leicht steigende Investitionsquote zusammen aufgetreten.

Wirtschaftspolitik in einer Marktwirtschaft ist immer eine Gratwanderung. Sie erfordert eine genaue Beobachtung der Lage und eine klare sachliche Einschätzung der Gefahren auf beiden Seiten des Grats. Es gibt keine einfachen, jederzeit durchsetzbaren Regeln, die man nur befolgen müsste, um einen Absturz auf die eine oder andere Seite zu verhindern. Die herrschende neoklassische Lehre hat jahrzehntelang quasi eine Garantie für eine niedrige Inflationsrate gegeben und hat dafür hohe Arbeitslosigkeit in Kauf genommen. MMT würde gerne eine Vollbeschäftigungsgarantie geben, was ohne Zweifel die Gefahr hoher und steigender Inflation mit sich bringt, die dann früher oder später doch mit der Geldpolitik unter Inkaufnahme steigender Arbeitslosigkeit bekämpft werden muss. Besser als diese beiden Varianten wäre es, ehrlich zu sagen, dass es für beide Zustände niemals eine zeitlose Garantie geben kann.

Über die Autoren



Heiner Flassbeck ist Honorarprofessor an der Universität Hamburg, war Chef-Volkswirt der UNCTAD und Staatssekretär im BMF. Seine Hauptarbeitsgebiete sind die Globalisierung, die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung und Geld- und Währungstheorie.



Friederike Spiecker ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

Veröffentlicht am: 19.11.2019 | Editiert am: 22.11.2019

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2019/11/warum-der-zins-auch-weiterhin-extrem-wichtig-ist-2/>