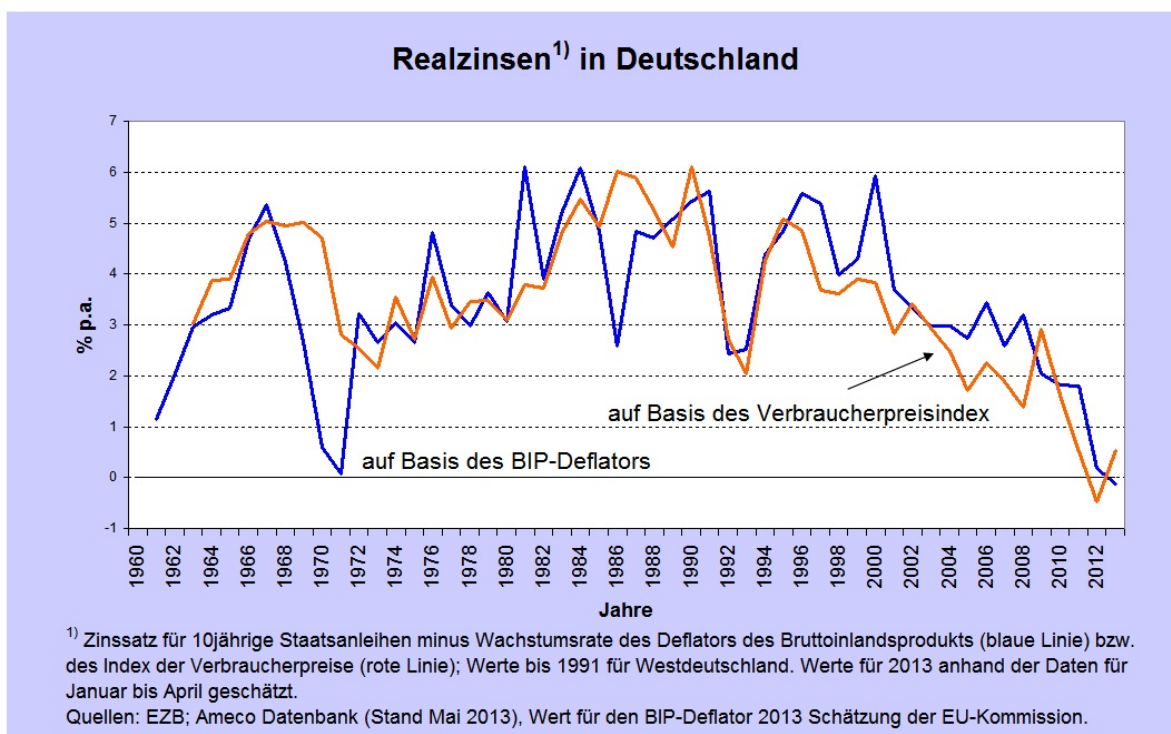


Der Zins, die Schulden und die Geldpolitik – Teil II: Sind die Sparer Opfer der Krisenpolitik der EZB?

Von Friederike Spiecker | 07.06.2013 (editiert am 25.05.2016)

Im Beitrag ["Was bedeutet der Zinsschritt der EZB?"](#) vom 22. Mai ging es um die Frage, welches Signal von der Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) Anfang Mai, den Leitzins auf ein weiteres historisches Tief zu senken, ausgeht. Heute will ich einen anderen Aspekt des derzeitigen geldpolitischen Kurses aufgreifen, der in den deutschen Medien eine Rolle spielt: den negativen Realzins.

Der Realzins ist der Zins, der sich aus der Differenz des Nominalzinssatzes und der Inflationsrate ergibt. Je nachdem, welchen Nominalzins – einen für Anlagen mit längerer oder kürzerer Laufzeit, einen für Staatspapiere oder Unternehmensanleihen usw. – und welche Inflationsrate (Verbaucherpreisindex, Deflator des privaten Verbrauchs, Erzeugerpreisindex, Deflator des Bruttoinlandsprodukts etc.) man heranzieht, erhält man unterschiedliche Werte. Insgesamt herrscht ein sehr niedriges Niveau, auch wenn von eindeutig negativen Realzinsen noch nicht die Rede sein kann.



In der Wirtschaftswoche vom 27.5.2013 heißt es auf Seite 42 in einem Beitrag, der sich mit der rückläufigen Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland befasst, dass dafür "die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und die damit einhergehenden Mickerzinsen" eine zentrale Rolle spielen. Dort ist von "schleichender Enteignung der Sparer durch negative Realzinsen" die Rede. "Angesichts erodierender Zinsen vernichtet Sparen somit Geld, statt Vermögen zu schaffen."

Das klingt geradewegs so, als ob Sparer grundsätzlich ein Recht auf positive Realzinsen hätten. Ist die Entwertung von Geldvermögen und anderer zinsträchtiger Geldanlageformen durch negative Realzinsen als Ohrfeige für die Tugend des Sparens oder zumindest als Entmutigung der Sparbereitschaft anzusehen? Und stellt das eine Gefahr für die Wirtschaft dar, weil das (zumindest aus Sicht neoklassisch inspirierter Ökonomen) die finanzielle Basis, nämlich die Ersparnisse, für Sachinvestitionen schmälert (ausgenommen der Wohnungsbau, der von der sinkenden Sparquote und den niedrigen Zinsen derzeit profitiert)?

Wer so fragt, dem kann man zunächst durch eine Gegenfrage einen Perspektivwechsel ermöglichen: Stellen hohe Arbeitslosigkeit und eine zunehmende Wahrscheinlichkeit, arbeitslos zu werden, sowie sinkende Reallöhne eine Entwertung von Humankapital – dieses unschöne, aber kurze Wort soll alles umfassen, was es an durch Bildung, Ausbildung und Training erworbenen oder erweiterten Fähigkeiten von Menschen gibt, einer produktiven Arbeit nachzugehen – dar und könnte das als Ohrfeige für die Tugend der Lernbereitschaft und die Teilnahme an arbeitsteiligen Prozessen in einer Gesellschaft angesehen werden? Stellt das eine Gefahr für die Wirtschaft dar, weil dadurch u.a. eine Deflationsspirale in Gang gesetzt wird und die Zukunftschancen der nächsten Generation verspielt werden?

Mit dieser Gegenfrage bezwecke ich, die gedankliche Käseglocke aufzubrechen, die in Beiträgen wie dem zitierten um 'den Sparer' herum aufgebaut wird. 'Der Sparer' ist keine Spezies, die auf einer Insel der Tugend lebt und dem Rest der Welt gnädig die Ergebnisse ihrer Tugend, die Ersparnisse, über-

lässt, auf die der Rest der Welt (nach landläufiger neoklassischer Auffassung) ja so dringend angewiesen ist, um investieren zu können, und die daher ein natürliches Anrecht darauf hat, gehegt und gepflegt zu werden durch die Rückerstattung ihrer Ersparnisse in real vermehrter Form (also Tilgung plus positive Realverzinsung). Nein, der Sparer, der ja oft auch Arbeitnehmer und Steuerzahler ist, lebt inmitten der Welt. Es gibt keinen allgemeinen Schutzwall um ihn herum, der ihn gegen die wirtschaftlichen Verhältnisse, wie sie in der Welt herrschen, abschirmt.

Wenn es sehr vielen Menschen in Europa ökonomisch betrachtet relativ schlecht geht und wenn die deutsche Wirtschaft in die Rezession zu rutschen droht, dann sind davon letzten Endes auch hierzulande alle gesellschaftlichen Gruppen betroffen, wenn auch unterschiedlich stark (nämlich die Arbeitslosen, Niedriglöhner und deren Kinder am meisten). Eben auch die Sparer, die die schlechte wirtschaftliche Lage zu spüren bekommen, weil die Renditen von Sachinvestitionen ganz allgemein geschrumpft, ja teilweise sogar negativ geworden sind. Das mag man beklagen. Der EZB aber vorzuwerfen, dass sie mit ihrer Zinspolitik die schlechte Verzinsung direkt hervorrufe, das zeugt von mangelnder Kenntnis der Funktionsweise einer Marktwirtschaft.

Das Bedürfnis des einzelnen, durch Sparen für z.B. Notsituationen, für größere Anschaffungen oder das Alter vorzusorgen, muss in einen Prozess umgemünzt werden, an dessen Ende tatsächlich das gewünschte Ergebnis steht: ein Transfer von heute erbrachter Arbeitsleistung eines Wirtschaftssubjekts und von heute nicht konsumierten Produkten aus dieser Arbeitsleistung in Ansprüche auf Güter in der Zukunft, die von anderen hergestellt sein werden und dann obendrein sogar mehr sein werden. Dass das in einer Marktwirtschaft funktioniert, ist nicht selbstverständlich.

Warum? Nun, wir können nicht wie die Eichhörnchen das, was wir irgend wann einmal in der Zukunft an Gütern zur Verfügung haben wollen, heute durch Nicht-Konsumieren "ansparen" und irgendwo in der Erde vergraben. Wir können nicht wie Joseph in Ägypten riesige Kornspeicher anlegen oder riesige Tiefkühltruhen bauen, in denen wir Essen und Trinken, Kleidung, Autos, Duschen mit fließend heißem und kaltem Wasser, künstliche Hüftgelenke und Opernaufführungen etc. lagern (abgesehen davon, dass sich diese Dinge da auch nicht von allein vermehren würden, sondern ganz im Gegenteil auf Dauer verdürben, verrotteten und verrosteten). Denn unser Lebensstandard geht über den einer Naturalwirtschaft weit hinaus, in der eine solche Bevorratung durch Konsumverzicht noch eine gewisse zeitliche Verschiebung von Konsummöglichkeiten und damit eine Art Absicherung der Zukunft darstellen mochte.

Stattdessen müssen wir heute dafür sorgen, dass die Produktionsweise von morgen und übermorgen möglichst produktiv ist (das geschieht durch Investitionen, die den Kapitalstock erhalten, verbessern oder ausdehnen) und wir auch in Zukunft jüngere Menschen um uns herum haben, die mit den Produktionsweisen vertraut sind, so dass sie dem Kapitalstock Güter zu entlocken in der Lage sind, wenn wir es selbst nicht mehr können.

Die Frage, wer dann welche Anrechte auf die so erzeugten zukünftigen Güter hat, spielt selbstverständlich für den Prozess eine wichtige Rolle, wie man einerseits den Erhalt und Ausbau des Kapitalstocks organisiert und andererseits die (Aus-)Bildung der nächsten Generation(en) bewerkstelligt. Funktioniert die Kapitalstockbildung oder die Ausbildung junger Menschen – aus welchen Gründen

auch immer – nicht oder nur unzureichend im Vergleich zum bereits vorhandenen Kapitalstock und damit im Vergleich zum bisher erreichten Lebensstandard, dann sieht es für alle in der Zukunft schlechter aus. Von dieser Problematik kann sich keine Gruppe – ob Sparer, Arbeitnehmer, Rentner oder Jugendlicher – komplett isolieren oder mit juristischen Argumenten auf Ansprüchen beharren, die mangels realwirtschaftlicher Basis nicht erfüllbar sind. Eine Arbeitsplatzgarantie ist nicht viel wert, wenn die ganze Firma pleite geht. Betriebsrenten können ebenso gemeinsam mit einer Firma untergehen. Wenn etwa ein Lebensversicherer oder eine Bank pleite geht, mag ein Einlagensicherungsfonds den betroffenen Sparern helfen. Passiert das vielen Finanzinstituten, sind Rettungsfonds schnell überfordert.

Was das mit der Geldpolitik zu tun hat? Geld ist (größtenteils; zu dieser Einschränkung kommen wir in einem späteren Beitrag noch) das Spiegelbild dessen, was realwirtschaftlich vorhanden ist. Zumindest sollte es das sein. (Wenn es das nicht mehr ist – eine Gefahr, die durch die Entfesselung der Finanzmärkte leider akut geworden ist –, dann wird die Sache komplizierter. Dann geraten wir in den Bereich der spekulativen Preisblasen, die im nächsten Teil dieser Serie behandelt werden sollen.) Und Geld dient als Vehikel, Ansprüche zu verbriefen: Man bekommt Geld für seine Arbeitsleistung und weist damit quasi nach, dass man an der Herstellung der vorhandenen Gütermenge mitgewirkt hat. Das berechtigt einen, wiederum einen anderen Teil dieser Gütermenge für sich in Anspruch zu nehmen: man kauft ihn mit Geld und kann ihn dann für sich nutzen. Ob sich der Kauf auf Konsum- oder Investitionsgüter erstreckt, ist damit noch nicht gesagt.

Sparen in Form von Geldvermögensbildung stellt den oben von der realwirtschaftlichen Seite her beschriebenen Versuch dar, Ansprüche auf *zukünftige* Güter zu erwerben. Ist die Auslastung des gegenwärtigen Sachkapitalstocks wegen hoher Sparneigung vieler Wirtschaftsakteure (private Haushalte, Unternehmen, Staat) gering, sinkt seine Rendite. Das stellt ein großes Hindernis für Sachinvestitionen dar. Denn wer schafft sich schon gern ein Sachinvestitionsgut an (sei es finanziert aus eigenen Ersparnissen oder durch Fremdkapital), wenn er davon ausgehen muss, dass die mit ihm herstellbaren Güter morgen und übermorgen kaum gefragt sein werden? Hier zeigt sich – völlig konträr zur neoklassischen Auffassung –, dass Sparen von Geld keine Voraussetzung für die dauerhafte Funktionstüchtigkeit einer monetären, arbeitsteiligen Marktwirtschaft darstellt, sondern ein Problem. Es ist nur lösbar, wenn die Sparneigung der einen von der Verschuldungsbereitschaft anderer begleitet wird. Verschulden (oder Entsparen) heißt ja, dass man heute mehr Güter für sich in Anspruch nimmt, als man heute durch die eigene Arbeitsleistung herstellt. Dafür erklärt man sich bereit, von den Gütern, die man in der Zukunft durch eigene Arbeitsleistung herstellt, einen Teil abzugeben, man tritt sozusagen Ansprüche an die zukünftige Produktion ab im Tausch für gegenwärtig vorhandene Produkte.

Wiederum ist nicht gesagt, ob die sich Verschuldenden Konsumgüter oder Investitionsgüter mit dem geliehenen Geld kaufen. Wichtig ist, dass sie die Lücke in der Nachfrage schließen, die die Sparer hinterlassen. Und genau das klappt derzeit nicht mehr. Die Zinssenkung der EZB – und damit kommen wir zurück zur Geldpolitik – stellt den Versuch dar, die Verschuldungsbereitschaft zu erhöhen. Dass sie damit umgekehrt die Sparneigung dämpft, ist logisch und kein Beinbruch. Dass sie aber wenig Erfolg mit diesem Stimulationsversuch in Hinblick auf die Sachinvestitionstätigkeit hat, das ist in der Tat ein Beinbruch, und zwar ein erheblicher. Und dafür trägt die EZB Mitverantwortung.

Die schlechte Kapazitätsauslastung in Europa, die einer Belebung der Sachinvestitionstätigkeit im Wege steht, hat zentral mit der schlechten, teilweise deflationären Entwicklung der Arbeitseinkommen und der Austeritätspolitik der Regierungen zu tun. Die tiefe Verunsicherung vieler Bürger durch die Krise und die Krisenpolitik, ihre Perspektivlosigkeit und der daraus folgende Verlust an Vertrauen in die Zukunft führen dazu, dass sich die Abwärtsentwicklung permanent selbst verstärkt. Die EZB hat innerhalb der Troika, die für die Auflagen verantwortlich ist, die den Krisenländern im Gegenzug für Hilfskredite gemacht wurden, nicht dafür gesorgt, dieser Abwärtsspirale Einhalt zu gebieten, sondern sie hat sie durch die Art der von ihr mitbeschlossenen Auflagen selbst verschärft.

Insbesondere hat die EZB versäumt, den sich anbahnenden Deflationsprozess und seine Hauptursache, die Senkung der Lohneinkommen durch "Strukturreformen" und "Flexibilisierungsmaßnahmen" an den Arbeitsmärkten, rechtzeitig zu erkennen und zu bekämpfen, ja sie scheint ihn bis heute nicht wahrnehmen zu wollen. Dass sie sich damit selbst das Leben schwer macht, macht die Sache nicht besser. Denn entgleitet der EZB die Preisentwicklung im Eurogebiet (also ohne die inflationären Tendenzen bei importierten Gütern wie Öl) weiter in Richtung Null oder sogar unter Null, dann hat sie kaum noch Einflussmöglichkeiten auf die Realwirtschaft. Denn dann kann sie die Realzinsen überhaupt nicht mehr drücken zu Stimulationszwecken, weil die Realzinsen bei sinkenden Preisen automatisch positiv werden, sobald die Nominalzinsen ein Niveau von Null erreichen.

Das Feld der Finanzmarktregulierung ist bekanntlich weit und immer noch schlecht bestellt. Es ist unbegreiflich, dass sich die EZB auf diesem Gebiet nicht wesentlich stärker zu Wort meldet, als sie es tut. Würde sich die EZB mit der gleichen Dringlichkeit, wie sie Flexibilisierungsmaßnahmen auf den Arbeitsmärkten und Austerität bei den Staatshaushalten einfordert, für eine strikte Regulierung der Finanzmärkte einsetzen, würde sie ihr ureigenstes Gebiet, nämlich das der Steuerung der Kreditvergabe durch ihre Zinspolitik, endlich wieder unter Kontrolle bringen. Und das käme über den Umweg einer sich erholenden Realwirtschaft auch dem Sparer zugute, der in der Reihe der Opfer der gegenwärtigen Krisenpolitik der EZB so ziemlich der letzte ist. Wie das zusammenhängt, dazu demnächst mehr.

Über den Autor



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: 07.06.2013 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2013/06/abo-artikel-der-zins-die-schulden-und-die-geldpolitik-teil-ii-sind-die-sparer-opfer-der-krisepolitik-der-ezb/>