

## Unser Geldsystem XXIV – Die zweite Hälfte des IS/LM-Modells oder warum es keine LM-Kurve gibt

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 29.07.2014 (editiert am 25.05.2016)

Das Ziel unserer Serie zum Thema Geld ist, den Einfluss der monetären Sphäre auf den Ablauf einer Marktwirtschaft und die Konsequenzen zu erklären, die daraus für die Wirtschaftspolitik zu ziehen sind. Ein wesentlicher Teil besteht darin, die Frage zu beantworten, wie der Zins zustande kommt und wie er wirkt.

Zur Rekapitulation: Wir hatten bereits die neoklassische Grundvorstellung kritisiert, der Zins (bzw. das ganze Spektrum von Zinssätzen für unterschiedliche Laufzeiten) stelle den (Gleichgewichts-)Preis auf einem Markt dar, auf dem Nachfrage nach (Finanz-)Kapital, also Geld in Form von Krediten verschiedener Lauflänge, und Angebot an (Finanz-)Kapital, also Ersparnisse mit unterschiedlicher Anlagedauer, aufeinanderträfen und in Einklang gebracht würden. Insbesondere hatten wir bemängelt, dass diese Vorstellung die Existenz von Gewinnen und damit den wichtigsten Faktor für die Investitionstätigkeit einer Marktwirtschaft und folglich ihre Dynamik ignoriere. Spiegelbildlich dazu hatten wir die Quantitätsgleichung in Frage gestellt, die eine Modelllandschaft für Marktwirtschaften entwirft, in der Geld, Preise und Zins langfristig keine eigenständige Rolle für die Realwirtschaft spielen, sondern nur einen „Schleier“ über der Realwirtschaft darstellen (Geld) bzw. nur aus dem Marktgeschehen abgeleitete Größen sind (Preise und Zinsen).

Zudem hatten wir schon klargestellt ([in Teil V](#)), dass es kein Geldangebot im Sinne des Monetarismus gibt, weil die Zentralbanken, um extreme Zinsschwankungen bei schwankender Geldnachfrage zu verhindern, das Angebot jederzeit flexibel den Änderungen der Nachfrage anpassen. Das Ziel eines stabilen und von der Geldpolitik gesteuerten Zinses verträgt sich nicht mit einer starren Steuerung des Geldangebots.

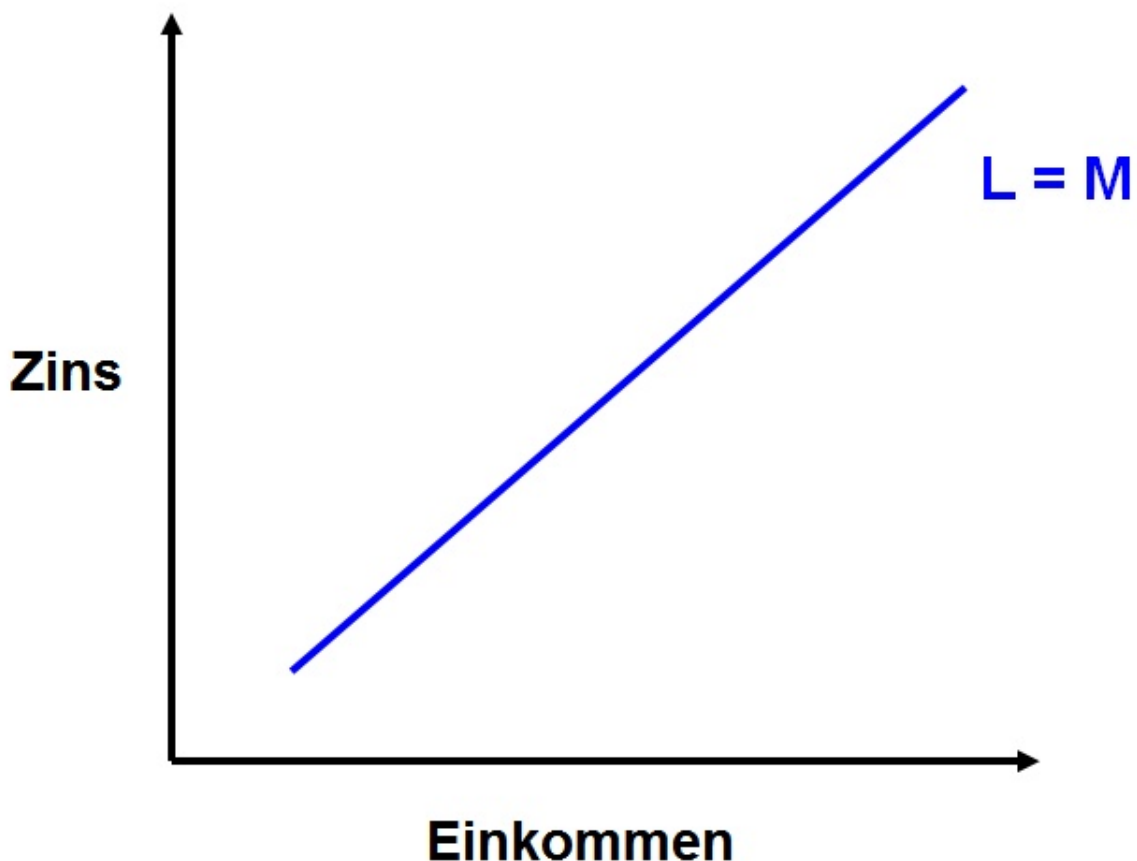
Bei der großen konkurrierenden Theorierichtung zum Monetarismus, dem Keynesianismus, gibt es allerdings auch häufig die Vorstellung, der Zins sei Ergebnis eines Marktprozesses. Wir hatten schon in der letzten Folge begonnen, das IS/LM-Modell unter die Lupe zu nehmen, von dem viele glauben, dass es den Kern des Keynesianismus enthält. Schon die Kritik an der IS-Kurve fiel vernichtend aus:

Unserer Ansicht nach existiert sie nicht. Aber auch die LM-Kurve enthält gravierende Fehler.

Nur wenn man diese Fehler versteht, kann man verstehen, weshalb sich die aktuelle Geldpolitik so schwer tut bei der Überwindung der europäischen Wirtschaftskrise. Die keynesianische Interpretation der gegenwärtigen, offensichtlichen Machtlosigkeit der Geldpolitik als Folge einer Liquiditätsfalle greift erheblich zu kurz und steht einer Lösung der Probleme Europas mehr im Wege, als dass sie sie befördert.

Worum geht es bei der LM-Kurve? L, das Kürzel für Liquidity Demand (Liquiditätsnachfrage), steht für die Nachfrage nach Geld und M, das Kürzel für Money Supply (Geldangebot), für das Angebot an Geld. Die LM-Kurve wird wie die IS-Kurve in einem Diagramm dargestellt, auf dessen Abszisse (waagrechte Achse) das Einkommen und auf dessen Ordinate (senkrechte Achse) der Zinssatz dargestellt wird (vgl. Abbildung 1). Die Kurve verläuft von links unten nach rechts oben. Sie soll alle Kombinationen von Einkommen und Zinssätzen darstellen, bei denen Geldangebot und Geldnachfrage übereinstimmen, sich also der Geldmarkt in einem Gleichgewicht befindet.

Abbildung 1



Die Nachfrage nach Geld (auch Liquiditätspräferenz genannt) hängt wegen des Transaktionsmotivs (und eines Vorsichtsmotivs, das nur der Vollständigkeit halber erwähnt sei) positiv vom Einkommen ab: Je mehr die Leute (real wie nominal) verdienen, desto mehr Geld benötigen sie für ihre Einkäufe und desto mehr Geld halten sie deshalb in ihren Geldbeuteln vor (man spricht daher von Kassenhal-

tung). Da dieses Geld jedoch keine Zinsen abwirft im Gegensatz zu auf dem Kapitalmarkt angelegten Ersparnissen, verursacht die Kassenhaltung Kosten (sogenannte Opportunitätskosten). Diese nehmen mit steigendem Zinssatz zu. Und das führt dazu, dass die Geldnachfrage mit steigendem Zins zurückgeht.

Zugleich gibt es noch ein Spekulationsmotiv für die Geldnachfrage, bei dem die Wahrscheinlichkeit einer Zinsänderung auf dem Kapitalmarkt und daraus folgender Kursänderungen von Wertpapieren den Opportunitätskosten der Geldhaltung gegenübergestellt wird. Auch bei diesem Geldhaltungsmotiv wirken steigende Zinsen dämpfend auf die Geldnachfrage. Das zusammengenommen ergibt die gesamtwirtschaftliche Geldnachfrage, die vom Einkommen positiv und vom Zinssatz negativ abhängt (also mit steigendem Einkommen zu- und mit steigendem Zins abnimmt).

Das Geldangebot ist für die Vertreter des IS/LM-Modells eine von der Zentralbank fest vorgegebene Menge an Geld (Zentralbankgeld oder eine erweiterte Version wie M1 bis M3, die auch geldnahe Einlagen als Geld interpretiert). Nimmt das Einkommen aus welchen Gründen auch immer zu, dann kann die wachsende Geldnachfrage mit dem vorgegebenen Geldangebot nur dann in Übereinstimmung gebracht werden, wenn der Zins steigt und dadurch die Geldnachfrage zurückgedrängt wird. Deshalb steigt die LM-Kurve in dem Diagramm an: Je höher das Einkommen, desto höher muss der Zinssatz sein, um ein Gleichgewicht auf dem Geldmarkt herbeizuführen.

Wir haben schon darauf hingewiesen (Teil V dieser Serie), dass die Vorstellung eines festen Geldangebots, das fatal an die Quantitätstheorie und den Monetarismus erinnert, nicht zu halten ist. Die Zentralbank kann aus vielen Gründen kein festes Geldangebot vorgeben. Die Geldschöpfungsfunktion der Banken erlaubt eine endogene Reaktion des Systems auf die Nachfrage nach Krediten in dem Sinne, dass sich (fast) jede Geldnachfrage ihr Geldangebot schafft. Nur wenn der Mindestreservesatz der Zentralbank 100% betrüge, wäre die Vergabe von Krediten durch die Banken direkt abhängig von der Menge an Ersparnissen, die den Banken von Seiten der privaten Sparer zur Verfügung gestellt wird, und von der Menge an Krediten, die die Zentralbank den Banken direkt einräumt.

Obendrein macht allein die digitale Abwicklung der täglichen Transaktionen von Lohnzahlungen bis zur Begleichung von Supermarkteinkäufen per Kreditkarte eine stabile Geldnachfrage unmöglich. Schließlich gehört das Zeitalter der Vergangenheit an, in dem Geld vorwiegend in Form von Bargeld, also Papiergeld und Münzen, zirkulierte und auf diese Weise zu einem relativ hohen Grad unter der Kontrolle der Zentralbank stand, die das Geldmonopol innehatte. Doch auch schon zu diesen vergangenen Zeiten besaß die Zentralbank kein Mittel, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu bestimmen, ja nicht einmal sie im Voraus einigermaßen sicher einzuschätzen, um eine gewünschte Geldmenge anzuordnen zu können.

Zudem, und das ist entscheidend, sind die zukünftige Produktion und das zukünftige Einkommen heute nicht genau, ja kaum ungefähr vorherzusagen. Sobald man die rein statische Perspektive verlässt und die Dynamik des Systems Marktwirtschaft in den Blick nimmt – und wie könnte man die außen vorlassen, wenn doch unbestreitbar ist, dass sich Arbeitslosigkeit und Armut nur durch Investitionen reduzieren lassen? –, kann man auch die monetäre Sphäre nicht mehr mit einer simplen statischen Überlegung oder mit einer einfachen Extrapolation der heutigen Zustände abhandeln. Der

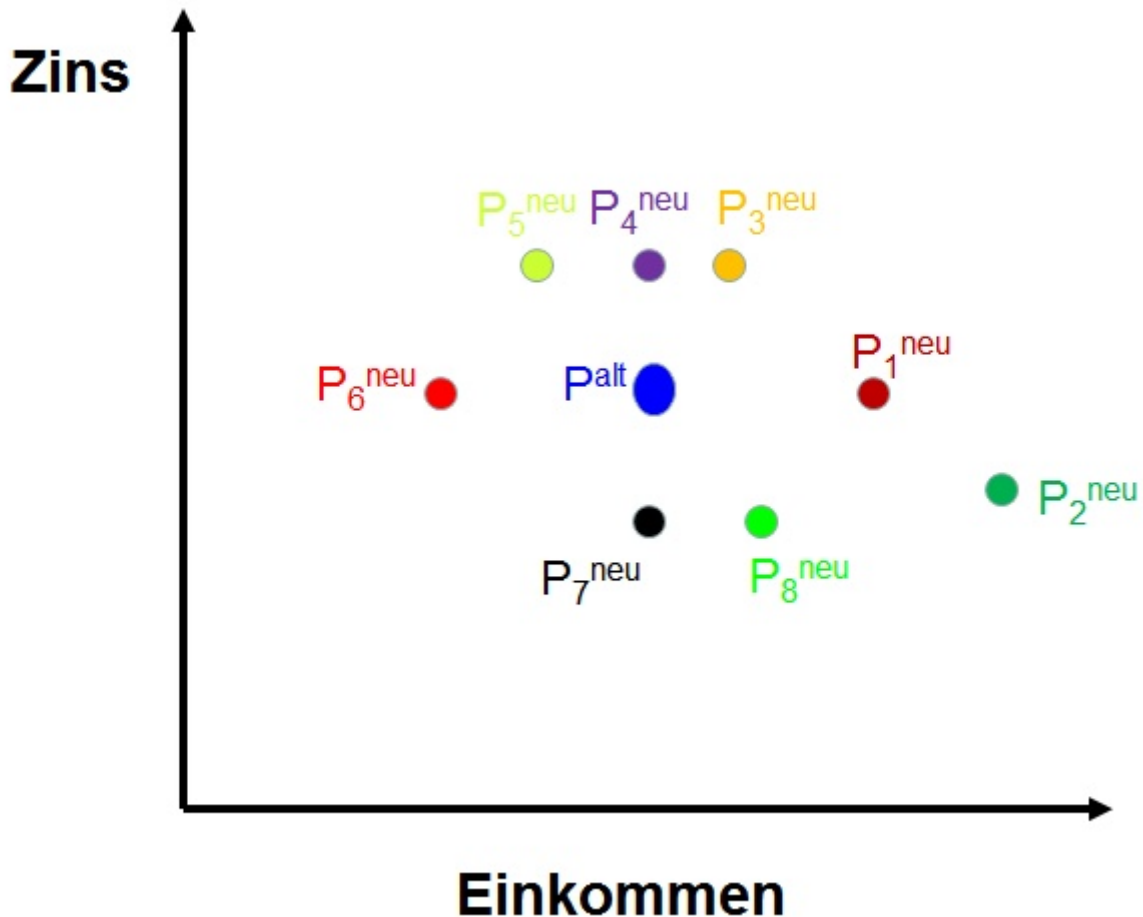
„Preis für Geld“, der Zins, ist ohne den Faktor Zeit undenkbar. Der Faktor Zeit jedoch erfordert die Berücksichtigung der Dynamik des Systems.

Was heißt das konkret für die LM-Kurve? Nun, man kann ein Zins-Einkommen-Diagramm malen, in dem man die gegenwärtige Periode mit einem Punkt ( $P^{\text{alt}}$ , vgl. Abbildung 2) kennzeichnet: soundso viel gesamtwirtschaftliches Einkommen und ein soundso hohes Zinsniveau herrschen in diesem Jahr oder in dieser Woche. Und man kann sagen, dass in diesem Zeitraum offenbar eine entsprechende Geldmenge benutzt worden ist, um alle mit diesem Einkommen verbundenen Transaktionen auszuführen. Nur kann man – und das wird meistens vollkommen missverstanden – keine weiteren Punkte in Form einer Kurve für andere Einkommenshöhen als die gerade gegebene einzeichnen und behaupten, diese Kombinationen aus Zins und Einkommen seien alternativ möglich in dem Sinne, dass sie angesteuert werden könnten von der Geldpolitik mit einem anderen „Geldangebot“. Das genau suggeriert die LM-Kurve aber.

Das einzige, was die Geldpolitik wirklich festlegt, ist der kurzfristige Zinssatz. Wieviel Geld bei diesem Zinssatz letzten Endes im System umläuft, hängt allein von der Geld*nachfrage* ab. Und die ist unbekannt. Insofern ist die LM-Kurve eigentlich eine L-Kurve, und deren Lage ist unklar und instabil, d.h. sie existiert nicht. Sie lässt sich daher auch nicht aus historischen Daten irgendwie sinnvoll schätzen.

Wenn die Zentralbank also von einer Periode (mit dem Ausgangspunkt  $P^{\text{alt}}$ , vgl. Abbildung 2) auf die nächste Periode den Zinssatz unverändert lässt, kann sie hoffen, dass das Einkommen wächst, wenn bereits ein konjunktureller Aufschwung herrscht. Wenn es so kommt, dann würde die Folgeperiode in dem besagten Diagramm als ein Punkt eingezeichnet werden, der rechts waagrecht vom alten Punkt liegt (vgl. Punkt  $P_1^{\text{neu}}$  in Abbildung 2). Ob das Einkommen noch stärker hätte steigen können, wenn die Zentralbank den Zins gesenkt hätte, bleibt offen (dann läge dieser andere neue Punkt  $P_2^{\text{neu}}$  tiefer als der alte und noch weiter rechts). Ob bei steigenden Zinsen das Einkommen noch weiter leicht gestiegen ( $P_3^{\text{neu}}$ ), konstant geblieben ( $P_4^{\text{neu}}$ ) oder gar gesunken wäre ( $P_5^{\text{neu}}$ ), ist ebenfalls unbekannt. Es mag aber auch sein, dass bei gleichbleibendem Zins das Einkommen sinkt, weil sich die Wirtschaft gerade in einer Abschwungphase befindet ( $P_6^{\text{neu}}$ ). Antizipiert die Zentralbank, dass der Wirtschaftsmotor nicht brummt, und senkt deshalb vorsorglich den Zinssatz, wendet sie möglicherweise eine Rezession ab, verhilft der Wirtschaft vielleicht zu einer Stagnation ( $P_7^{\text{neu}}$ ) oder sogar zu einer Wende hin zum Besseren ( $P_8^{\text{neu}}$ ).

Abbildung 2



Aus diesen Überlegungen ergibt sich ein sozusagen kunterbuntes Set von neuen möglichen Punkten um den alten herum *in jede Richtung*. Um da Ordnung hinein zu bringen, also irgendwelche Einkommenshöhen als grob ansteuerbar durch die Zins(!)politik darstellen zu können, müsste man für jede konjunkturelle Ausgangslage eine eigene Kurve zeichnen (was dem Versuch entspräche, die Dynamik des Systems irgendwie zu erfassen). Bevor die Geldpolitik dann entscheiden könnte, welche Einkommensentwicklung sie grob erreichen will und welche Zinspolitik dafür ungefähr notwendig wäre, müsste sie sich erst über die konjunkturelle Ausgangslage klar werden. Sie müsste also herausfinden, welche Kurve gerade die aktuell herrschende ist. Damit ist sie aber so schlau wie ohne Diagramm: Das Diagramm bzw. der eingezeichnete aktuelle Punkt darin sagt einfach nichts über die Richtung aus, in die sich das System bewegt. Und damit enthält es keine für die Wirtschaftspolitik relevante Information. Mit der geradezu mechanistischen Vorstellung von Wahlmöglichkeiten der Geldpolitik nach dem Motto „setze den Zins auf Höhe  $x$  und erhalte dann ein Einkommen in Höhe  $y$ “ hat die Realität nichts gemein.

Im Ergebnis heißt das: Schon der Monetarismus war ein ungeeigneter Versuch, die Dynamik der Marktwirtschaft durch starre Vorgaben auf einen bestimmten Pfad zwingen zu wollen. Für große Teile des Keynesianismus gilt genau das Gleiche, weil die Vorstellung vom Geldangebot der monetaristischen sehr ähnlich ist und die Gleichgewichtsidee des IS/LM-Modells der Dynamik der Marktwirtschaft und insbesondere dem Phänomen Zins nicht gerecht wird.

Und darum sind auch Versuche, die LM-Kurve durch waagrechte Abschnitte zu „retten“ (Stichwort Liquiditätsfalle), um zu erklären, warum die Geldpolitik auch einmal wirkungslos sein kann wie etwa derzeit, wirtschaftspolitisch nicht hilfreich. Denn wenn man die Dynamik des Systems nicht berücksichtigt, kann man nicht erklären, warum man wann in die „Liquiditätsfalle“ hineingeraten ist und wie man wieder aus ihr herauskommen kann. Ein IS/LM-Anhänger kann dann nur feststellen, dass offenbar das Investitionsklima schlecht ist und die Realzinsen zu hoch sind, dass die Geldpolitik am Ende ihrer Möglichkeiten angekommen ist und die Verantwortung für die Beendigung der Krise der Fiskalpolitik überlassen muss. Auf die Lohnpolitik und die Einkommenserwartungen, die sie mit sich bringt, kommt man da noch lange nicht. Woher auch, wenn man den Arbeitsmarkt in der eigenen statischen Theoriewelt weiterhin neoklassisch modelliert hat?

## Über den Autor

---

Veröffentlicht am: 29.07.2014 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2014/07/unser-geldsystem-xxiv-die-zweite-haelfte-des-ism-modells-oder-warum-es-keine-lm-kurve-gibt/>