



## Warum der Zins auch weiterhin extrem wichtig ist – 1

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 15.11.2019 (editiert am 22.11.2019)

Dirk Ehnts und Daniel von Ahlen behaupten, der Zins sei für die Steuerung der Volkswirtschaft kaum von Bedeutung. Das ist eine unhaltbare und auch keineswegs sinnvolle Position, wie in einer vierteiligen Artikelserie gezeigt werden soll.

Dirk Ehnts und Daniel von Ahlen haben [hier](#) vor einigen Tagen geschrieben:

"Die Idee, die Ökonomie ausschließlich mithilfe von Zinsveränderungen steuern zu können, um bestimmte Inflationsziele zu erreichen, kann heute als gescheitert betrachtet werden. Ein enger negativer Zusammenhang von Zinsen und Inflationsraten, der für das Funktionieren einer solchen Geldpolitik nötig wäre, ist in Wirklichkeit nicht vorhanden. Trotz Nullzins springen in der Eurozone und anderswo die privaten Investitionen nicht in dem Maße an, dass sie die Ökonomie in Richtung Vollbeschäftigung führen."

Die Autoren schlussfolgern:

"Umso notwendiger ist eine neue öffentliche Debatte über die Frage, wie in der

Eurozone Vollbeschäftigung und Preisstabilität hergestellt werden können. ... Nur ein Umdenken in der Wirtschaftspolitik mit einer Orientierung zur Fiskalpolitik kann den Untergang der EU und der Eurozone jetzt noch aufhalten."

Nun bestreitet niemand, dass es der EZB seit mehreren Jahren unmöglich geworden ist, mit dem Zins die europäische Wirtschaft zu steuern. Das ist den besonderen Umständen einer europaweit deflationären Entwicklung (genauer: einer Lohndeflation kombiniert mit fiskalischer Austerität) geschuldet. Die beiden Autoren verallgemeinern diesen Zustand aber und sprechen der Geldpolitik generell die Fähigkeit ab, die Wirtschaft mit Hilfe des Zinssatzes zu steuern. Diese Verallgemeinerung ist jedoch durch nichts gerechtfertigt. Die empirischen Belege aus der Vergangenheit, die die Autoren für ihre Position anführen, taugen keineswegs zur Untermauerung ihrer These der Wirkungslosigkeit des Zinses in Hinblick auf die Investitionstätigkeit und damit der grundsätzlichen Überlegenheit der Fiskalpolitik über die Geldpolitik.

Zudem muss man, vor der Klammer sozusagen, anmerken, dass man bei der Frage, wie Arbeitslosigkeit erklärt werden kann, zur neoklassischen Position Stellung beziehen muss, also zu der Überlegung, dass Arbeitslosigkeit in der Regel die Folge zu hoher Löhne und damit einer zu hohen Arbeitsintensität der Produktion ist. Das mag man für falsch halten (wie wir das tun), aber dann sollte es erklärt und nicht einfach ignoriert werden. Als Möglichkeit, die Arbeitslosigkeit zu verringern, fällt den Autoren außer gemeinwohlorientierter Ausgabenpolitik des Staates nur die Variante Arbeitszeitverkürzung ein. Arbeitszeitverkürzung ist jedoch – aus ähnlichen Gründen wie Lohnsenkung – *kein* geeignetes Mittel, um Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Und gemeinwohlorientierte Ausgabenpolitik stößt an ihre Grenzen (oder verwandelt die Marktwirtschaft in eine Planwirtschaft), wenn der Teil der Volkswirtschaft, der marktwirtschaftlich organisiert ist, laufend Arbeitslosigkeit mit sich bringt, weil er falsch organisiert ist.

## Geschichte

Zunächst erstaunt in dem Beitrag, wie die Geschichte der Arbeitslosigkeit in der Bundesrepublik Deutschland abgehandelt wird. Die Jahre der Vollbeschäftigung werden so erklärt:

"In Zeiten des sogenannten Wirtschaftswunders hatten die Stimulierung der Wirtschaft über Staatsausgaben und damit die Fiskalpolitik eine klare Priorität."

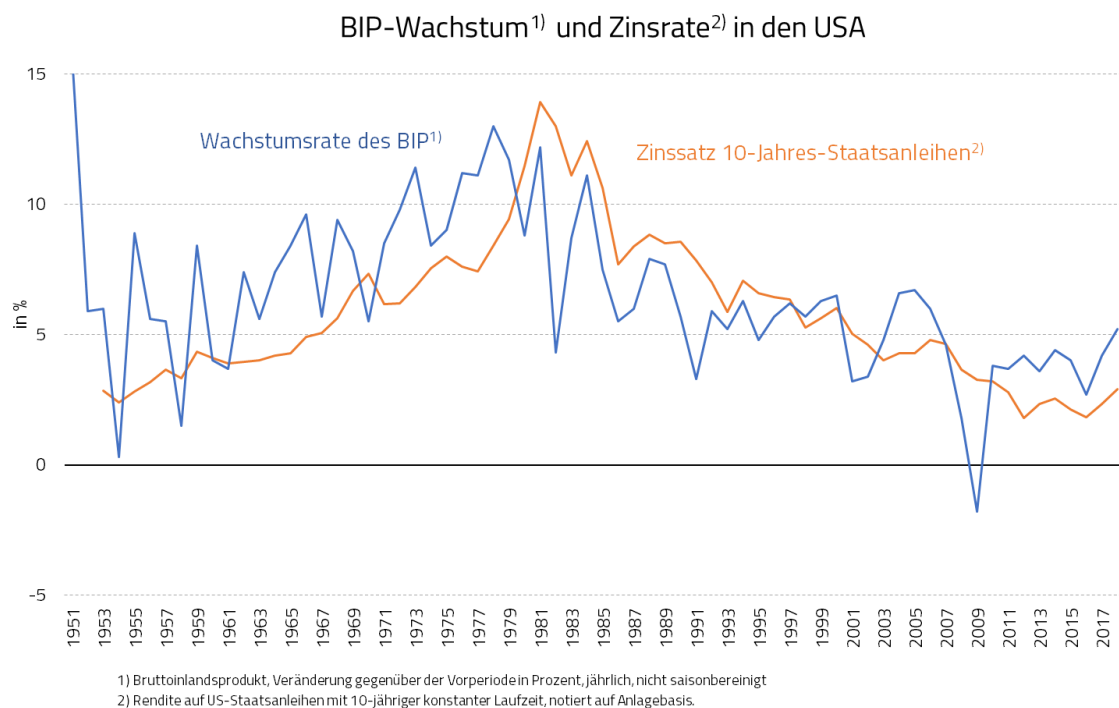
Empirisch lässt sich diese "klare Priorität" nicht erkennen. Die Staatsausgaben sind zwischen 1950 und 1972 in der Tat enorm gestiegen, aber eben mehr oder weniger im Einklang mit der Entwicklung des Rests der Wirtschaft. Es kam nicht zu einer wachsenden Staatsverschuldung, was als Indikator für eine Priorisierung der Fiskalpolitik gegenüber der Geldpolitik gelten kann. Denn woran sonst soll man messen können, welcher Politikbereich die stärkeren Impulse für die Gesamtwirtschaft gegeben hat? Selbstverständlich war der Bedarf an öffentlichen Investitionen nach den Zerstörungen des Zweiten Weltkriegs enorm – genau wie der Bedarf an privaten Investitionen. Das allein sagt aber noch nichts darüber aus, wodurch diese Investitionstätigkeit angeregt wurde und warum es dem

Staat gelang, ohne spürbare Verschuldung hohe Ausgaben zu tätigen, also auf sprudelnde Steuereinnahmen zurückgreifen zu können.

Vielmehr muss man von einem gelungenen Zusammenspiel aller *drei* Bereiche der Wirtschaftspolitik (Geld-, Lohn- und Fiskalpolitik) in den Wirtschaftswunderjahren sprechen - mit einem klaren Schwerpunkt bei der Geldpolitik. Dank des Währungssystems von Bretton Woods waren zum einen die nominalen Wechselkurse stabil und im Falle Deutschlands war die Währung gegenüber dem US-Dollar massiv unterbewertet, was die internationale Wettbewerbsfähigkeit der sich erholenden deutschen Wirtschaft garantierte. Zum anderen sorgte die amerikanische Zentralbank *durch ihre Zinspolitik* dafür, dass der kurzfristige Realzins (also der von der Geldpolitik festgelegte Leitzins abzüglich der Inflationsrate) deutlich unterhalb der realen Wachstumsrate lag, so dass für zwei Jahrzehnte günstige Investitionsbedingungen herrschten. Denn Deutschland musste sich wegen des Währungssystems an die amerikanische Geldpolitik anpassen.

Man muss sich mit dem klaren empirischen Befund auseinandersetzen, dass der Zins in einer Marktwirtschaft (besser: einer gemischten Wirtschaft mit hohen Anteilen marktwirtschaftlicher Entscheidungsfindung) eine große, ja entscheidende Rolle spielen kann, wenn der Staat sich aus der Makropolitik weitgehend heraushält, wie die Abbildung 1 für die USA belegt.

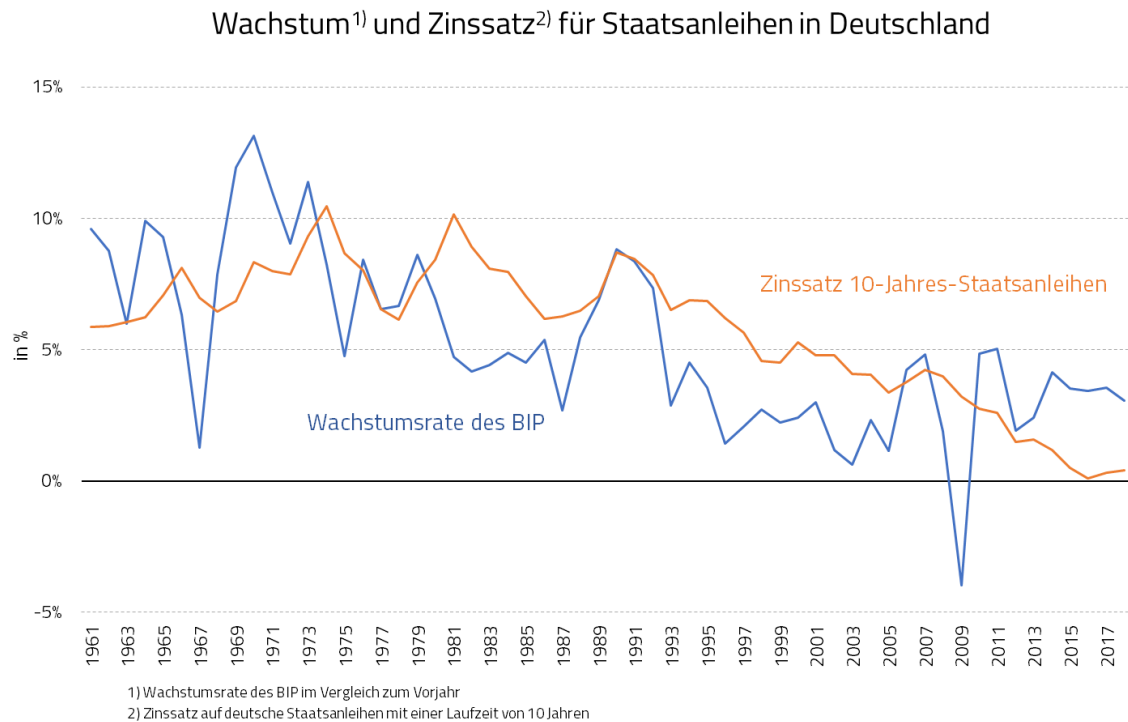
Abbildung 1



Quelle: FRED, FED

Auch für Deutschland (und für die wichtigsten europäischen Länder) gibt es exakt diesen Befund.

Abbildung 2



Quelle: AMECO

Nach dem Auseinanderbrechen des Bretton Woods-Systems war die deutsche Geldpolitik allein auf die Inflationsentwicklung fixiert. Nach den Erfahrungen mit der Lohnpolitik im Gefolge der ersten Ölpreiskrise nutzte sie den Leitzins fortan, die Investitionstätigkeit in einem Aufschwung sozusagen vorbeugend immer so früh abzuwürgen, dass sich keine – vor allem im Vergleich zu den Handelspartnern – spürbar hohe Inflation einstellen konnte: Die dadurch entstehende und sich im Laufe der Jahre immer mehr verfestigende Arbeitslosigkeit "zähmte" die Lohnpolitik. Und so lag der kurzfristige Nominalzins ab den 1980er Jahren weit über der Inflationsrate, der Realzins war dadurch vergleichsweise hoch, die Investitionsbedingungen entsprechend schlechter als in den beiden Jahrzehnten zuvor. Dem Zinssatz deshalb Wirkungslosigkeit in Hinblick auf die Investitionstätigkeit zu attestieren, ist nicht gerechtfertigt: Die Geldpolitik war sehr wirksam, nur leider in die – aus unserer Sicht und wohl auch aus Sicht der Autoren – falsche Richtung.

## 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: 15.11.2019 | Editiert am: 22.11.2019

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2019/11/warum-der-zins-auch-weiterhin-extrem-wichtig-ist-1/>