

Geld- und Zinswirtschaft ohne volkswirtschaftliches Wachstum

Thomas Mayer

In einer stagnierenden Wirtschaft ist der Zins relativ hoch und die Fähigkeit zur Verschuldung gering. Da es der Politik schwer fällt, in einem solchen Umfeld Konflikte um die Einkommensverteilung zu vermeiden und sich die Produktionsstruktur nur schwer einer sich ändernden Nachfrage anpassen lässt, ist sie versucht, den Zins zu drücken und so das Wachstum zu beschleunigen. Damit erzeugt sie aber nur wirtschaftliche Instabilität und Ineffizienz.

Die Solvenzbedingung

Zwischen Zins und Wachstum des Einkommens besteht ein einfacher rechnerischer Zusammenhang. Wenn ich mir heute 1,000 Euro für 10 Jahre zu einem Zinssatz von 5% pro Jahr leihe, dann schulde ich meinem Gläubiger am Ende dieser Periode 1,629 Euro. Wenn sich nun während dieser Zeit mein Einkommen nicht erhöht hat, dann ist meine finanzielle Belastung—hier gemessen als Verhältnis von Schuld zu Einkommen—gestiegen. Im schlimmsten Fall, wenn ich schon zu Beginn der Periode an der Grenze meiner finanziellen Belastung stand, kann mich die Schuldenlast erdrücken. Um dies zu vermeiden, sollte ich dafür sorgen, dass Zinssatz und Wachstum meines Einkommens identisch sind. Wenn ich den Zinssatz nicht beeinflussen kann, dann muss ich für ein entsprechendes Wachstum meines Einkommens zu sorgen. Wenn ich das nicht kann und mich trotzdem verschulde, dann laufe ich Gefahr, insolvent zu werden.

Aus diesen einfachen Überlegungen lässt sich die populäre Faustregel ableiten, dass das Wachstum einer Wirtschaft langfristig dem dort herrschenden Zinssatz entsprechen soll. Liegt der Zins über dem Wachstum, dann steigt die Belastung verschuldeter Einheiten ins unendliche, wenn sie nicht laufend steigende Einkommensüberschüsse erwirtschaften, um die Differenz zwischen Zinszahlungen und Einkommenszuwächsen auszugleichen. Die entsprechende Formel, die den zur Stabilisierung der Verschuldungsquote notwendigen Einkommensüberschuss bei gegebenem Zins und Wachstumsrate angibt, lautet:

$$b = \left(\frac{r - g}{1 + g} \right) * d,$$

wobei b den Einkommensüberschuss, r den Zins, g das Einkommenswachstum und d die bestehende Verschuldungsquote (Schuld / Einkommen) angeben. Der notwendige Einkommensüberschuss b steigt, wenn r steigt oder g fällt. Ist er Null, so muss r gleich g sein.

Daraus könnte man nun ableiten, dass eine „Zinswirtschaft“ zu Wachstum verdammt ist, und wenn es aus irgendwelchen Gründen kein Wachstum mehr gibt, der Zins besser abgeschafft würde. Oder aber man könnte folgern, dass sich die Wirtschaftssubjekte in einer Wirtschaft, in welcher der Zins über dem Wachstum liegt, besser nicht verschulden sollten.

Die Natur des Zinses

Um entscheiden zu können, welche dieser beiden Schlussfolgerung eher zutrifft, ist es notwendig, die Natur und Funktion des Zinses genauer anzuschauen. Leider herrscht in den Wirtschaftswissenschaften eine ziemliche Konfusion über dieses elementare Konzept. Die klassischen, neoklassischen und Keynesianischen Ökonomen sehen den Zins als von der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals bestimmt. Letztere ist definiert als der Anstieg der Produktion (dY), der mit einer zusätzlichen Einheit Kapital erreicht werden kann (dK). Da die Grenzleistungsfähigkeit der Produktionsfaktoren tendenziell abnimmt, also dY / dK gegen Null tendiert, müsste auch der Zins gegen Null gehen, wenn der Punkt erreicht ist, an dem der Einsatz zusätzlicher Produktionsfaktoren keinen Anstieg der Produktion mehr bewirkt. Also könnte man aus den Überlegungen der auf die Klassiker zurückgehenden Wirtschaftstheorien folgern, dass der Zins in einer stagnierenden Wirtschaft abgeschafft werden muss.

Das war, zumindest indirekt, auch die Schlussfolgerung von David Ricardo, der Land als das Wachstum begrenzenden Faktor sah. Mit steigender Bevölkerung steigt die Nachfrage nach Land. Der Preis für gutes Land erhöht sich, und da auf schlechtem Land mehr Arbeit eingesetzt werden muss, steigt auch der Aufwand für Arbeit. Am Ende fressen die Kosten für Land und Arbeit den Profit auf. Ohne Profit gibt es keine Investitionen, damit kein Wachstum durch höhere Produktivität. Am Ende steht eine stationäre Wirtschaft mit Löhnen auf Subsistenzniveau, ohne Profit und damit ohne Zins.

Auf diese düstere Aussicht—und auf die dahinter stehende Arbeitswerttheorie—baute Karl Marx seine Vision von der ruinösen Konkurrenz der Kapitalisten untereinander, der Verelendung der Massen und Revolution.

Die gängige Ableitung des Zinses von der Grenzproduktivität des Kapitals wird jedoch von der österreichischen Schule der Wirtschaftswissenschaften, meiner Meinung nach durchaus zu Recht, heftig kritisiert. Die Österreicher monieren, dass bei der von den Klassikern inspirierten Theorie des Zinses

- (1) die Dimension der Zeit völlig fehlt; und
- (2) Kapital als homogener Stoff gesehen wird.¹

In Wirklichkeit findet jede wirtschaftliche Handlung in der Zeit statt und Kapitalgüter müssen selbst erst hergestellt werden, bevor sie zur Produktion von Konsumgütern eingesetzt werden können. Daher sehen die Österreicher den Zins als einen Marktpreis, der durch die subjektiven Zeitpräferenzen der wirtschaftlich Handelnden bestimmt wird. Dieser Marktpreis, auch originärer Zins genannt, ergibt sich aus dem Verhältnis der Konsumgüter, die für die Produktion eines Kapitalguts aufgegeben werden müssen². Je aufwendiger die Produktion eines Kapitalguts ist, desto mehr Konsumgütern müssen bis zu seiner Fertigstellung aufgegeben werden, und umso höher muss der in zukünftigen Konsumgütern gemessene Ertrag des Kapitalguts sein.

Am Anfang der Kapitalbildung, also der Herstellung von Kapitalgütern, steht der Verzicht auf Konsum in der Gegenwart, also das Sparen. Dies lässt sich einleuchtend am Entscheidungsprozess eines isolierten Akteurs, beispielsweise Robinson Crusoe auf seiner Insel, veranschaulichen.³ Um sein nacktes Überleben zu sichern kann Crusoe Beeren von Hand pflücken und am Ende des Tages nach getaner Arbeit konsumieren. Nehmen wir an, dass Crusoe nun entdeckt, dass er mit Hilfe eines mehrere Meter langen Stocks die Sträucher weiter oben schütteln und so seine Ernte vergrößern könnte. Er braucht aber Zeit, sagen wir ein paar Tage, um einen geeigneten Ast zu finden und den Stock herzustellen. Während dieser Zeit kann er keine Beeren suchen. Also muss er in einer

¹ Siehe Jesus Huerta de Soto, Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen. Stuttgart 2011, S.361.

² Siehe Ludwig von Mises, Human Action: A Treatise on Economics. San Francisco 1996.

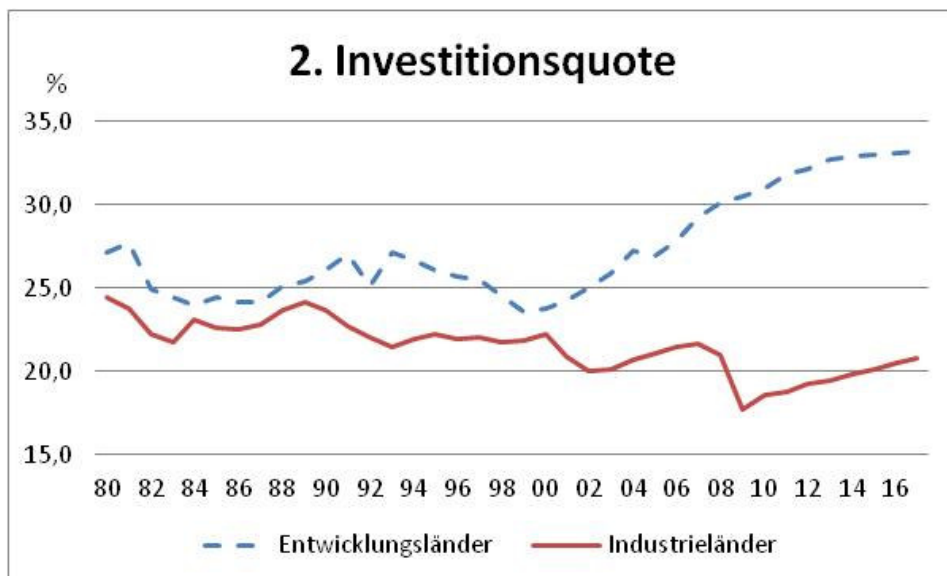
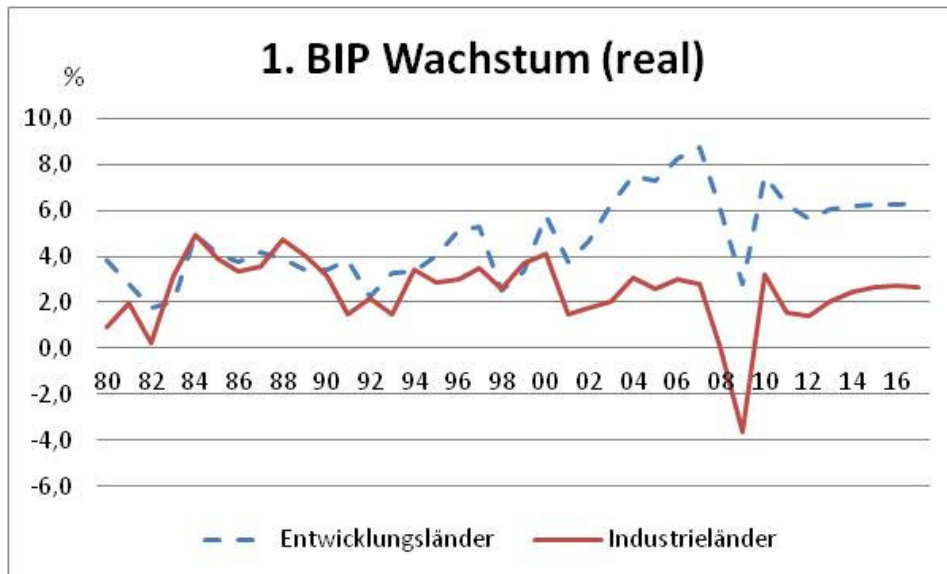
³ Siehe Eugen Böhm-Bawerk, Capital and Interest, Volume II, S.102-118, zitiert in Jesus Huerta de Soto, Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – Markt und unternehmerische Kreativität. The International Library of Austrian Economics, Volume 12, Hayek Institut, Wien 2007.

Ansparphase jeden Tag ein paar Beeren zur Seite legen, um damit genügend Nahrung für die Tage zu haben, während denen er mit der Anfertigung des Stocks beschäftigt ist. Kann er nach dieser Frist mit dem Stock ernten ist sein Ertrag höher als vorher. Aus dem Verhältnis des Mehrertrags zum dazu notwendigen Konsumverzicht ergibt sich der Zins. Crusoe wird nur auf Konsum verzichten, wenn dieses Verhältnis positiv, also ein Mehrertrag vorhanden ist. Sein Ziel muss sein, genau so viel Beeren beiseite zu legen, wie für die Produktion des Stocks nötig sind. Spart er zu wenig, muss er die Produktion des Kapitalguts „Stock“ abbrechen bevor sie beendet ist und seine Ersparnis konsumieren. Spart er zu viel, leistet er unnötigen Konsumverzicht und muss vielleicht sogar hinnehmen, dass seine gesparten Beeren verderben.

Da menschliches Handeln immer darauf gerichtet ist, ein Ziel auf dem kürzesten Weg zu erreichen, ziehen die Wirtschaftssubjekte früher zu erhaltende den später zu erhaltenden Gütern vor. Diese Präferenz für die Gegenwart manifestiert sich in einem positiven originären Zins. Je höher die Gegenwartspräferenz, desto weniger Konsumgütern werden zur Produktion von Kapitalgütern aufgegeben. Je geringer die Produktion von Kapitalgütern ist, desto geringer ist das Wachstum. Daraus folgt, dass eine stagnierende Wirtschaft durch eine hohe Gegenwartspräferenz der Wirtschaftssubjekte, damit einen hohen originären Zins und eine geringe Produktion von Kapitalgütern gekennzeichnet ist. Umgekehrt ist in einer schnell wachsenden Wirtschaft die Gegenwartspräferenz und der Zins niedrig und die Produktion von Kapitalgütern hoch. Wenn das Wachstum niedrig und der Zins hoch ist, ist die Möglichkeit zur Verschuldung gering. Verschulden sich die Wirtschaftssubjekte dennoch, droht ihnen Insolvenz. Dagegen ist die Möglichkeit zur Verschuldung groß, wenn der Zins niedrig und das Wachstum hoch ist.

Tendenziell ist in einer alternden Gesellschaft mit gut ausgebautem Kapitalstock die Gegenwartspräferenz (und damit der originäre Zins) hoch und die Bereitschaft, Kapitalgüter unter Konsumverzicht herzustellen gering. Daher ist dort auch das Wachstum gering oder nicht vorhanden. Umgekehrt ist in einer jungen Gesellschaft mit noch unterentwickeltem Kapitalstock die Gegenwartspräferenz (und damit der originäre Zins) gering und die Bereitschaft, Kapitalgüter unter Konsumverzicht herzustellen hoch. Deshalb ist dort auch das Wachstum höher. Dies kann man aus den vom IWF insbesondere für die jüngere Vergangenheit berechneten und für die künftigen Jahre prognostizierten Investitionsquoten und Wachstumsraten für entwickelte Länder (advanced

economies) und Entwicklungsländer (emerging und developing economies) deutlich sehen (Schaubilder 1-2).



Die Fehler der „Wachstumspolitik“

In einer stagnierenden Wirtschaft sind Kämpfe um die Einkommensverteilung wahrscheinlicher als in einer wachsenden Wirtschaft, weil Einkommensgewinne einer Gruppe nur zu Lasten einer anderen möglich sind. Es ist auch schwerer, die Struktur der Produktion veränderten Nachfragebedingungen anzupassen, weil nur wenige neue Kapitalgüter produziert werden. In einem solchen schwierigen Umfeld ist die Versuchung für die Politik groß, den Zins auf den Kreditmärkten unter den originären

Zins zu drücken, um das Wachstum zu beschleunigen. Wenn dies geschieht, dann wird die Produktion von Kapitalgütern zunächst ausgeweitet und die Wirtschaftsaktivität steigt. Da bei gegebenem originären Zins aber die reale Ersparnis—der Verzicht auf Konsumgüter—geringer ist als zur Fertigstellung der geplanten Kapitalgüter notwendig, muss die Produktion für einen Teil der geplanten Kapitalgüter abgebrochen werden.⁴ Die Wirtschaftsaktivität sinkt wieder, und zwar unter das Ausgangsniveau, da in der Zwischenzeit für die vergebliche Produktion von Kapitalgütern Ressourcen verschwendet wurden.

Die Versuchung, den Marktzins nach unten zu manipulieren, ist in einem System von der Zentralbank künstlich geschaffenen Geldes besonders groß. Da die Zentralbank nicht auf eine materielle Deckung der Geldbasis (z.B. durch Gold) achten muss, kann sie diese beliebig ausweiten. Gleichzeitig kann sie durch eine Politik niedriger Zinsen die Kredit- und Geldschöpfung der Geschäftsbanken stimulieren. Mit einer solchen Politik destabilisiert sie die Wirtschaft und verringert die Kaufkraft des Geldes. Dies ist seit 1971, dem Ende der Anbindung des US Dollar an Gold und dem Beginn des Systems des künstlich geschaffenen („fiat“) Geldes geschehen.

Am 15. August 1971 verkündet US Präsident Richard Nixon die „temporäre“ Lösung der Bindung des USD an Gold. Im Verlauf der siebziger Jahre trieb eine ungezügelte Geldschöpfung die Inflation nach oben, ohne das Wachstum entsprechend zu beschleunigen. Angesichts der Krise des Geldsystems gegen Ende des Jahrzehnts entschloss sich der frisch ernannte Fed Chairman Paul Volcker im Oktober 1979, das entfesselte Geldsystem mittels eines Geldmengenziels zu verankern. Schon Mitte der 80er Jahre führten aber Finanzinnovationen zu Abgrenzungsproblemen für die Geldmenge, so dass die Verfolgung von Geldmengenzielen einschloß. Strukturelle Deflation durch technischen Fortschritt und Handelsliberalisierung verleitete die Zentralbanken, die nun Inflationsziele verfolgten, dann zu einer Niedrigzinspolitik in den 1990er und 2000er Jahren. Dies und die damit angestoßene Entwicklung und weite Verbreitung von Kreditderivate bereiteten u.a. den Weg für die Neue Technologie und globale Kreditblase. Im Jahr 2007 leitete das Platzen dieser Blase die globale Finanzkrise ein.

⁴ Dies entspricht im oben gegebenen Beispiel dem Fall, dass Crusoe den Bau seines Stocks wegen einer Überschätzung seines Beerenvorrats zu groß dimensioniert und die Produktion vor Fertigstellung abbrechen muss.

Schlussfolgerung

Halten wir also fest, dass in einer stagnierenden Wirtschaft der Zins relativ hoch und die Fähigkeit zur Verschuldung gering sind. Da es der Politik schwer fällt, in einem solchen Umfeld Konflikte um die Einkommensverteilung zu vermeiden und sich die Produktionsstruktur nur schwer einer sich ändernden Nachfrage anpassen lässt, ist sie versucht, den Zins zu drücken und so das Wachstum zu beschleunigen. Damit erzeugt sie aber nur wirtschaftliche Instabilität und Ineffizienz.