



## DER AUTOR



**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**

*Direktor des HWWI*

*Prof. Dr. Thomas Straubhaar ist Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Hamburg. 1998 wurde er Direktor des Instituts für Integrationsforschung des Europa-Kolleg Hamburg. Seit 2005 ist er Direktor des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts (HWWI).*

*Seine Forschungsschwerpunkte sind:*

*Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Ordnungspolitik, Bildungs- und Bevölkerungsökonomie.*

## GELDPOLITIK

### Negative Leitzinsen?

Die Weltwirtschaft ist in der Krise. Bald dürften vielerorts auch die letzten Reserven früherer Auftragsbestände abgearbeitet sein. Dann werden Entlassungswellen und Unternehmenszusammenbrüche die Schlagzeilen bestimmen. Regierungen und Notenbanken versuchen mit allen Mitteln, die Folgekosten der Rezession zu begrenzen und das Abgleiten in eine Depression zu verhindern. Problemanalyse und darauf abgestimmte Strategie scheinen schlüssig zu sein: Wenn das gegenwärtige Problem der Weltwirtschaft darin bestehe, dass das Warenangebot viel zu groß und die Nachfrage viel zu klein sei, dann gelte es, Konsum und Investitionen zu stimulieren, um so die Nachfragerlücke zu schließen. Auf verschiedenen Wegen wird deshalb neues Geld in den Kreislauf gepumpt.

Der Staat holt sich bei den Zentralbanken frisch gedrucktes Geld. Damit will er in Form von Konjunkturprogrammen für die Konsumausgaben und die Investitionen sorgen, die sich private Käufer sonst nicht leisten können oder wollen. Kredithilfen und Bürgschaften ergänzen den staatlichen Aktionismus. In fast jedem Land werden im Stakkato Staatshilfen für notleidende Branchen, Bürgschaften für den Mittelstand, Rettungskonzepte für einzelne Unternehmen bis hin zu Abwrackprämien für Automobile bewilligt.

**Mit einer Flucht in die Staatsschulden sollen die Folgen der schwersten Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit abgefедert werden. Offen bleibt, wie kommende Generationen mit den riesigen Schuldenbergen umgehen sollen und wie sehr die staatlichen Schulden von heute die Steu-**

**ern und möglicherweise auch die Inflation von morgen sein werden.**

Die Notenbanken ergänzen und verstärken den fiskalpolitischen Kampf gegen die Wirtschaftskrise. Sie haben den Weg in die Nullzinswelt eingeschlagen. In den USA, Japan, Großbritannien und auch in der Schweiz will man mit einer Politik des billigen Geldes die Kreditvergabe erleichtern, Investitionen anregen und den Konsum auf Pump fördern. Einige US-Geldpolitiker wollen noch weiter gehen. Weil die Wirtschaft schrumpfe und die Inflationsrate nahe null sei, müsse der Leitzins negativ werden.

**Auf den ersten Blick scheint die Idee bestechend. Sinkende Zinsen verringern die Attraktivität des Sparens. Sie verbilligen die Kapitalkosten. Je tiefer der Zins, umso größer ist die Kreditnachfrage, um Konsumausgaben und Investitionen zu finanzieren. Genau dieser einfache Mechanismus steht hinter der Absicht der Notenbanken, wenn sie in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten ihre Leitzinsen senken. Warum aber soll bei null Prozent Schluss sein?**

Versteht man die Zinsen als Zahlenstrahl, dann müsste, was im Bereich der positiven Zinsen Gültigkeit hat, auch jenseits des Nullpunkts gelten. Statt einen Zins für die Inanspruchnahme eines Kredits zu bezahlen, würden Kreditnehmer entlastet. Statt die Schuld plus Zins- und Zinsezinszahlungen müssten Schuldner nur noch einen Teil des Kredits zurückzahlen. Also steigt der Anreiz, sich zu verschulden, um mit neuen Krediten Konsumausgaben und Investitionen vorzufinanzie-

ren. Damit nimmt die Güternachfrage zu, die Nachfragerlücke beginnt sich zu schließen, der Optimismus kehrt zurück, die Rezession wird überwunden, die Wirtschaft ist gerettet.

**Der Vorschlag ist nicht neu. Negative Leitzinsen gehören zum Urgestein der Kapitalismusgegner. Sie machen die Kapitalbildung unattraktiv. Sie sind das Ende einer Wirtschaft, in der Gläubiger sparen, um das Geld gegen eine Entschädigung vorübergehend Schuldner zur Vorfinanzierung von Konsum und Investitionen zur Verfügung zu stellen. Tiefe oder sogar negative Zinsen provozieren eine Verschuldungsmentalität, die zu wenig rentable Investitionen und damit Kapitalverschwendung unterstützt. Die Verluste trägt nicht der Schuldner, sondern der Kapitalgeber.**

Kreditgeschäfte sind keine moralischen Verfehlungen. Sie sind das unverzichtbare Lebenselixier offener Gesellschaften und kapitalistischer Wirtschaftssysteme. Sie sorgen auf Sparerseite für Anreize, nicht alles heute zu konsumieren, und auf Anlegenseite, das Knappheitsgebot zu beachten und nur die Projekte zu realisieren, die sich langfristig rechnen.

Wer heute auf Konsum verzichtet, wird bei negativen Zinsen für diesen Verzicht bestraft. Wer für seine Ersparnisse einen

negativen Zins erhält, wird sein Geld gar nicht erst auf die Bank bringen. Er wird es unter der Matratze horten. Damit beträgt die Rendite zwar null. Das ist aber immer noch besser, als die Strafe negativer Zinsen bezahlen zu müssen. Als Konsequenz würde das gehortete Bargeld dem Wirtschaftskreislauf entzogen, was die Konjunktur weiter schwächen würde. Um ein Horten von Bargeld zu verhindern, müsste der Staat – als weiterer Schritt einer Interventionsspirale – die zeitliche Gültigkeit von Geldscheinen beschränken. Noten würden ihren nominalen Wert dann nur innerhalb einer bestimmten Frist behalten. Danach würden sie entwertet. In der Konsequenz würde die Funktion des Geldes als Wertaufbewahrungsmittel zerstört. Auch das bedeutete das Ende eines kapitalistischen Wirtschaftssystems.

Die Idee negativer Leitzinsen wird sich in der Geldpolitik kaum durchsetzen. Zu offensichtlich sind die Nachteile. Aber dessen ungeachtet versuchen die Notenbanken auf anderen Wegen, die Märkte mit zusätzlicher Liquidität zu fluten. Mit der Strategie der „quantitativen Lockerung“ wird neues Geld fast zum Nulltarif in den Wirtschaftskreislauf gepumpt.

Vielleicht hilft die Politik des billigen Geldes, die Weltwirtschaft vor noch weiteren Abstürzen zu bewahren. Aber der

scheinbare Erfolg wird nicht ohne langfristige Kosten bleiben. Die Geldversorgung wächst schneller als die Wertschöpfung, die im Moment sogar dramatisch schrumpft. Angesichts der düsteren Perspektiven hat die Überschussliquidität nicht zusätzliche Konsumausgaben oder Investitionen zur Folge. Deshalb steigen die Preise vorerst nicht – auch, weil sich höhere Preise angesichts der vollen Lager und struktureller Überkapazitäten nicht auf die Kunden überwälzen ließen.

**Die zusätzliche Liquidität dringt jedoch als heiße Luft in die Finanzmärkte. Sie bläht die Nachfrage nach Sachwerten auf, die als inflationssicher gelten. Dazu gehören in erster Linie Aktien, Gold, andere Rohstoffe und Energie. Ihre Preise sind in den letzten Monaten gestiegen – trotz der schlechten wirtschaftlichen Entwicklung. Es kommt zu neuen Blasen. Tiefe oder sogar negative Zinsen wirken somit wie Wasser in der Brandbekämpfung. Sie löschen das Feuer. Der Wasserschaden kann aber schnell grösser werden als die Brandkosten.**

*Dieser Beitrag ist am 18. Juni 2009 in „Finanz und Wirtschaft“ erschienen.*