

# »Dem ›Sparer‹ wäre überhaupt nicht geholfen«

## Leitzinsen zu erhöhen, könnte die Wirtschaft in die Krise führen. Dennoch bleibt die Forderung populär. Ein Gespräch mit Benjamin Braun

*Simon Zeise*

---

**Sie haben in Ihrem jüngst veröffentlichten Aufsatz »Speaking to the People« deutliche Worte gegenüber der Geldtheorie des Monetarismus gewählt. Sie schreiben: »Die vorherrschende Theorie vom Gelde weicht in wesentlichen Punkten von der tatsächlichen Funktionsweise des Geldes ab«. Was meinen Sie damit?**

Ich beschreibe in dem Artikel mehrere Mythen, die im öffentlichen Diskurs vorherrschen. Ein beliebter Irrtum lautet: Die Zentralbanken pumpen Unmengen Geld in den Wirtschaftskreislauf, und deshalb drohe die Inflation zu steigen. Das denkt wohlgerne nicht nur der sogenannte einfache Mann auf der Straße, sondern diese Sicht ist bei Medien, Journalisten und Politikern weit verbreitet. Diese verkennen, dass es zwei unterschiedliche Geldkreisläufe gibt. Einmal der Geldkreislauf des Zentralbankgeldes, der das Bargeld umfasst, und die Reserven, das sind Guthaben von Geschäftsbanken bei der Zentralbank. Diese Reserven werden durch die expansive Geldpolitik der EZB geschaffen. Sie können aber nicht an Unternehmen weiterverliehen werden. Wenn die Geschäftsbanken einen Kredit vergeben, schaffen sie neues Geld. Sie leihen nicht das Geld der Zentralbank weiter. Dieses Geld kann nirgendwo anders hingehen. Wenn die Zentralbank eine Billion an neuem Geld schafft, heißt das nicht, dass dadurch eine Billion neue Kredite vergeben werden.

**Wo bleibt das Geld? Entsteht eine große Blase im Bankensektor?**

Soweit die Zentralbank diese Wertpapiere von den Banken kauft, geschieht in der Bilanz der Banken ein Tausch. Statt der Wertpapiere haben die Banken auf der Aktivseite Reserven bei der Zentralbank. Mit diesen Reserven können die Banken nun andere Wertpapiere kaufen. Das ist ein beabsichtigtes Ziel des Anleihenkaufprogramms »Quantitative Easing« (QE) der EZB. Investoren sollen Anlagen mit geringem Risiko, in erster Linie Staatsanleihen, gegen Wertpapiere mit höherem Risiko tauschen. Denn werden etwa Aktien gekauft, beteiligt sich der Investor an Unternehmen und damit an der Realwirtschaft. Steigende Aktienkurse sollen die Bilanzen von Konzernen stärken und Vermögenseffekte bei Privatleuten hervorrufen. Finanzblasen können somit durchaus eine Folge von QE sein.

**Auch US-Präsident Donald Trump hatte erklärt, den Leitzins anheben zu wollen. Am Mittwoch abend sagte er plötzlich: »Ich mag Niedrigzinspolitik, um ehrlich zu sein.« Warum macht er das?**

Der Präsident hat ein hohes Wachstumsziel, eine Steigerung des Bruttoinlandsprodukts um vier Prozent, ausgegeben. Das scheint utopisch. Die Zentralbankpolitik ist nach wie vor eine wichtige Stellschraube. Niedrige Zinsen sind wichtig, erstens um den gegenwärtigen Boom an den Finanzmärkten nicht zu gefährden. Zweitens wird durch die Zinsen der Wechselkurs des Dollars beeinflusst, und das ist eine wichtige Variable für den Außenhandel.

**Warum verfährt das Argument, die Zinsen müssen steigen, besonders stark in Deutschland?**

In Deutschland wird das Argument verknüpft mit der Hypothese der »Enteignung des Sparer«. Dahinter steht die Hypothese, dass die niedrigen Zinsen eine Folge der Geldpolitik seien. Demgegenüber stehen alternative Theorien, wie sie unter anderem von Larry Summers formuliert werden, wonach niedrige Zinsen ein globales makroökonomisches Phänomen darstellen. Unternehmer finden demnach keine rentablen Anlagemöglichkeiten und investieren deshalb wenig. Das heißt, die Nachfrage nach Kapital ist gering. Die Zentralbank macht im Grunde nichts anderes, als den Leitzins an den Gleichgewichtszins anzupassen, der sich auf globaler Ebene zwischen Angebot und Nachfrage nach Kapital ergibt. Wenn man den Zentralbankzins vorzeitig anhebt, steigen die Kosten für Kapital, nicht aber die Rentabilität der verfügbaren Investitionsmöglichkeiten. Das Wirtschaftswachstum könnte dadurch abgewürgt werden. Mit dem Ergebnis, dass die Zentralbank danach die Zinsen umso stärker senken müsste. Dem »Sparer« wäre dadurch überhaupt nicht geholfen.

Benjamin Braun ist John F. Kennedy Memorial Fellow am Minda de Gunzburg Center

for European Studies der Harvard University und wissenschaftlicher Mitarbeiter am  
Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung

---

[\*http://www.jungewelt.de/artikel/309075.dem-sparer-wäre-überhaupt-nicht-geholffen.html\*](http://www.jungewelt.de/artikel/309075.dem-sparer-wäre-überhaupt-nicht-geholffen.html)