

AUSSENANSICHT

Vom schlechten Sparen

In Deutschland gilt als Sünder, wer Schulden macht. Ein Irrtum, dem sogar Bundesbank und Bundesregierung erliegen. *Von Peter Bofinger*

Eine winzige Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) hat in Deutschland eine Welle der Empörung ausgelöst. Die EZB habe damit den Marktzens außer Kraft gesetzt. Der deutsche Sparer werde enteignet. Gleichzeitig werde in Deutschland eine gefährliche Immobilienblase angefacht – und das alles nur, um den reformunwilligen Südländern das Schuldenmachen zu erleichtern.

Die Kritik an der EZB krankt schon daran, dass der deutsche Sparer auch zu Zeiten der D-Mark über Jahre hinweg für das Geld auf dem Sparbuch Zinsen bekommen hat, die unter der Inflationsrate lagen. Wer heute sein Geld zinslos auf dem Girokonto hält oder unter der Matratze als Bargeld verwahrt, steht sogar ungewöhnlich gut da. Bei der niedrigen Inflationsrate ist der Wertverlust dieser nicht verzinsten Anlagen, die immerhin rund 23 Prozent des Geldvermögens der privaten Haushalte ausmachen, weitaus geringer als unter dem Regime der Bundesbank.

Das Problem sind die Zinsen für längerfristige Anlagen. Hier gibt es seit mehr als zwei Jahren die historisch einmalige Konstellation, dass die Anleiherenditen kaum höher als die Inflationsrate sind. Durch die Kürzungen bei der gesetzlichen Rentenversicherung sind viele Arbeitnehmer darauf angewiesen, privat für ihr Alter vorzusorgen, meist mit einer Versicherung. Da ist es verständlich, dass diese Entwicklung zu großer Verunsicherung geführt hat.

Aber ist das die Schuld von Mario Draghi, dem EZB-Chef? Bisher hat seine Zinspolitik ausschließlich die sehr kurzfristigen Zinsen gesteuert. Und sie hat in den letzten Jahren davon abgesehen, die langfristigen Zinsen durch groß angelegte Käufe von Staatsanleihen direkt zu drücken. Ihre Politik unterscheidet sich damit vom „Quantitative Easing“ anderer Notenbanken, die wie die Bank of Japan, die Bank of England, die Federal Reserve geradezu sackweise Staatsanleihen erworben haben. Und in den Vereinigten Staaten zeigt sich, dass es durch eine Belebung der Konjunktur auch bei Notenbank-Zinsen von null zu längerfristigen Renditen kommen kann, die deutlich höher sind als die aktuellen Zinsen für Bundesanleihen.

Wenn die Zinsen der EZB tatsächlich zu niedrig wären, müsste die Nachfrage nach privaten Krediten und Investitionen im Euro-Raum deutlich steigen. Doch noch nie war im Euro-Raum die private Geldersparnis so hoch und die Investitionsneigung so schwach wie im Augenblick. Auch für Deutschland ist die Niedrigzinspolitik bis-

her kein Problem. Nur im Krisenjahr 2008 wurde in Deutschland relativ zum Volkseinkommen noch mehr Geld gespart und noch weniger investiert als im Jahr 2013. Und trotz der starken Immobiliennachfrage nehmen die Immobilienkredite der deutschen Banken derzeit lediglich mit einer Jahresrate von rund zwei Prozent zu.

Nicht Mario Draghi ist schuld an den niedrigen Zinsen. Sondern die Angst vorm Geldausgeben

Die Ursache für die ungewöhnlich niedrigen langfristigen Zinsen besteht somit darin, dass seit der Lehman-Pleite eine riesige private Geldersparnis auf eine sehr schwache Investitionsnachfrage stößt. Wie kann man dabei erwarten, dass die Sparer hohe Zinsen bekommen? Die Zinsen werden erst dann wieder auf ein für die Anleger erträgliches Niveau steigen, wenn man ausreichend Kreditnehmer findet, die bereit und in der Lage sind, diese zu zahlen. Dass die Kreditnachfrage trotz der Un-

terstützung durch die sehr niedrigen EZB-Zinsen nicht anspringt, zeigt, wie groß die Verunsicherung der Investoren im Euro-Raum, aber auch in Deutschland ist. Die Politik der EZB ist somit nicht mehr als eine Symptomtherapie.

Aber wie kann man die Verschuldungs- und Investitionsbereitschaft im Euro-Raum wieder beleben? Bei der schwachen Verfassung vieler Banken, insbesondere in den Peripherieländern, ist bis auf Weiteres nicht damit zu rechnen, dass die Kreditvergabe an den Privatsektor in näherer Zukunft steigen wird. Es liegt deshalb nahe, dass zumindest temporär der Staat in größerem Stil als Investor aktiv wird.

In der Ökonomie besteht dabei ein weitgehender Konsens, dass der Staat sich am Kapitalmarkt finanzieren darf, wenn er die Mittel investiv einsetzt. Leider ist die „goldene Regel“ der Finanzwissenschaft, für die auch der Sachverständigenrat ausdrücklich geworben hat, weder bei der Schuldenbremse noch beim europäischen Fiskalpakt berücksichtigt worden. Es ist deshalb an der Zeit, diese ökonomischen

Fehlkonstruktionen grundlegend zu reformieren.

Die Diskussion über größere Spielräume für staatliche finanzierte Investitionen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sollte daher nicht reflexhaft als Lizenz zum zügellosen Schuldenmachen vom Tisch gewischt werden. Sie bietet derzeit die einmalige Chance, das niedrige Zinsniveau für Zukunftsinvestitionen zu nutzen und über die erhöhte Nachfrage nach langfristiger Finanzierung zu einer Normalisierung der Kapitalmarktrenditen beizutragen.

Dass sich eine flexiblere Handhabung der Fiskalregeln nachteilig auf das Wachstum auswirken könnte, wie von Bundesbankpräsident Weidmann befürchtet, lässt sich für die vergangenen Jahre nicht bestätigen. Die Erfahrungen der großen Währungsräume zeigen das Gegenteil. In den Jahren 2011 bis 2013 war das durchschnittliche Haushaltsdefizit in Japan und in den Vereinigten Staaten mehr als doppelt so hoch wie im Euro-Raum, im Vereinigten Königreich fast doppelt so hoch. Während die Wirtschaft im Euro-Raum in dieser Phase nur um durchschnittlich 0,2 Prozent gewachsen ist, konnten Japan und das Vereinigte Königreich ein Wachstum von rund einem Prozent pro Jahr erzielen, in den Vereinigten Staaten waren es sogar 2,2 Prozent. Auf der globalen Ebene gibt es also durchaus einen Widerspruch zwischen Konsolidierung und Wachstum.

Für die niedrigen langfristigen Zinsen ist also nicht Mario Draghi verantwortlich. Verantwortlich ist vielmehr eine gewisse Schizophrenie in der deutschen Haltung zum Sparen und Verschuldung. Auf der einen Seite sind wir überzeugt, dass Sparen (und wir denken dabei in erster Linie an das Geldsparen) die größte ökonomische Tugend ist. Deshalb wird das Sparen auch vom Staat großzügig durch Riester-Rente und Entgeltumwandlung gefördert. Gleichzeitig sehen wir das Schuldenmachen geradezu als moralisch verwerflich an. Aber wir übersehen dabei, dass man nur dann Geld sparen und damit auch vernünftige Zinsen erzielen kann, wenn es private oder öffentliche Investoren gibt, die bereit und in der Lage sind, sich zu verschulden.

Wenn wir diesen Widerspruch nicht erkennen und auflösen, werden wir weiter auf Mario Draghi schimpfen und dabei ohne Not die private Altersvorsorge vor die Hunde gehen lassen.



Der Volkswirt **Peter Bofinger**, 59, ist seit 2004 Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung – den „Wirtschaftswissenschaften“. Er lehrt als Professor an der Uni Würzburg. FOTO: DPA