

Gesellschaftliche Folgen der Nullzinspolitik

– Hayek-Tage 2017 –

Pablo Duarte Gunther Schnabl

Institut für Wirtschaftspolitik, Universität Leipzig

Wachsende Unzufriedenheit mit der Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung in den industrialisierten Ländern hat sich in den Wahlen der letzten Jahre bemerkbar gemacht. Die Wahlsiege von den Präsidenten Trump in den USA und Macron in Frankreich, der Brexit und die Entstehung von Parteien, die die traditionellen politischen Parteien herausfordern, signalisieren den Wunsch nach Veränderung.

Inwiefern kann die sinkende Akzeptanz der Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung in den Industrieländern auf die asymmetrische, sehr lockere Geldpolitik (Nullzinspolitik) zurückgeführt werden?

Hauptthesen:

1. Privilegien sind aus liberaler Perspektive ungerecht (Hayek 1976; Rawls 1972; Brennan und Buchanan 2000 [1985]).
2. Privilegien werden gesellschaftlich akzeptiert, solange eine Kompensation für diejenigen, die vom Privileg ausgeschlossen werden, durch Wirtschaftswachstum möglich ist.
3. Die asymmetrische, sehr lockere Geldpolitik schafft Privilegien und unterminiert das Wachstum.
4. Die Privilegien werden indirekt durch die Schwächung des Haftungsprinzips in Finanzkrisen erteilt. Das Haftungsprinzip wird direkt durch die Rettung von Marktakteuren, die auf den Finanzmärkten spekuliert haben (z.B. Banken), geschwächt. Wenn die Leitzinsen in der Erholungsphase nach einer Krise nicht (genug) angehoben werden, werden nicht rentable Investitionsprojekte am Leben erhalten.
5. Das Wachstum wird unterminiert, weil es durch die Schwächung des Haftungsprinzips weniger Anreize für Innovation und Effizienzgewinne gibt. Mit den Zentralbanken als bedingungslose Finanzierungsquelle für Investitionsprojekte, wird die Volkswirtschaft im Sinne Hayek's weniger spontan und stärker zentral geplant. Die durchschnittliche Grenzleistungsfähigkeit der Investitionen sinkt. Produktivitätswachstum und damit das reale Wachstum gehen zurück.
6. Mit geringem Wachstum ist eine Kompensation nicht-privilegierter Gesellschaftsgruppen nicht mehr möglich und das Konfliktpotenzial zwischen sozialen Gruppen wächst.
7. Wir identifizieren folgende Umverteilungskanäle, die die Akzeptanz der Wirtschaftsordnung untergraben:
 - a. Mit einem direkten Zugang zur Liquidität der Zentralbanken, können Banken auf steigende Vermögenspreise wetten, was Lohnerhöhungen im Finanzsektor ermöglicht. In der Realwirtschaft können Löhne wegen der geringen Produktivitätsgewinne im Durchschnitt jedoch kaum mehr steigen.
 - b. Die Gruppen mit den höheren Einkommen besitzen mehr Vermögen (Aktien und Immobilien) als mittlere und untere Einkommensschichten. Wenn Vermögenspreise durch die Geldpolitik stabilisiert bzw. nach oben getrieben werden, werden die Einkommen der höheren Einkommensgruppen erhöht. Ohne Wirtschaftswachstum gehen die Zugewinne der höheren Einkommensgruppen mit Verlusten der unteren

Einkommensgruppen einher. In der Regel werden das reale Lohnniveau und die soziale Sicherung für die abgesenkt, die neu in das Arbeitsleben einsteigen.

- c. Vermögen ist in den älteren Gesellschaftsgruppen konzentriert. Lohnanpassungen und Reduktion der Sozialleistungen trifft die Jungen, die neu ins Erwerbsleben einsteigen. Die soziale Mobilität wird reduziert, da die Jungen mehr arbeiten müssen, um das gleiche Vermögen zu erwerben (z.B. Immobilien).

Literatur

Brennan, Geoffrey und James M. Buchanan. 2000 [1985]. *The reason of rules: Constitutional political economy*. The collected works of James M. Buchanan 10. Indianapolis IN: Liberty Fund.

Hayek, Friedrich A. v. 1976. *Law, Legislation and Liberty: The Mirage of Social Justice* Volume 2. Chicago, Ill. University of Chicago Press.

Rawls, John. 1972. *A theory of justice*. Oxford: Clarendon Press.