

Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern



Prof. Dr. Carl Christian von Weizsäcker

MPI Gemeinschaftsgüter · Kurt-Schumacher-Str. 10 · 53113 Bonn

Herrn
Prof. Dr. Dr. h.c. Paul Kirchhof
Bundesverfassungsrichter a.D.
Seminarstr. 2
69117 Heidelberg

MPI Gemeinschaftsgüter
Kurt-Schumacher-Str. 10
53113 Bonn
<http://www.coll.mpg.de>

Prof. Dr. Carl Christian von Weizsäcker
Tel.: +49(0)228 9 14 16-10
Fax: +49(0)228 9 14 16-11
weizsaecker@coll.mpg.de

Bonn, den 13.12.2013

Ihre Kritik an der EZB

Lieber Herr Kirchhof,

erlauben Sie mir einige Anmerkungen zu Ihrer Aussage, dass die Zinspolitik der EZB dem grundgesetzlich verankerten Schutz des Eigentums widerspreche. Ich entnehme Ihre Position einem Bericht in der gestrigen FAZ auf S. 11.

Die EZB ist, wie zuvor die Bundesbank, dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Sie hat zudem die Aufgabe, für eine hinreichende Versorgung der Bürger und Unternehmen mit Liquidität zu sorgen. Die Erfüllung beider Aufgaben ist unentbehrlich für eine auf dem Privateigentum basierende, prosperierende Marktwirtschaft. Wir wissen, dass der wirksame Schutz des Privateigentums nur in einer prosperierenden Marktwirtschaft möglich ist. Darüber wird zwischen uns kein Streit entstehen.

Die Marktwirtschaft findet bei gutem Funktionieren die Preise, die für ein Gleichgewicht auf den Gütermärkten sorgen. Auch die Zinsen sind Preise, die für einen Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage auf bestimmten Märkten sorgen. Im Fall der Zinsen geht es um die Märkte, die für die zeitübergreifenden Dispositionen der Bürger zuständig sind. Insbesondere sind dies die sogenannten „Kapitalmärkte“. Hier geht es um den Ausgleich zwischen dem Angebot an Kapital (oder Vermögen) und der Nachfrage nach Kapital. Die Spartätigkeit der Bürger führt zu einem von Jahr zu Jahr vermehrten Angebot an Kapital (oder Vermögen). Die Netto-Investitionen der Unternehmen und der Bürger führen zu einer von Jahr zu Jahr steigenden Nachfrage nach Kapital. Da die Spar- und Investitionsentscheidungen der Bürger und Unternehmen unabhängig voneinander fallen, bedarf es eines Ausgleichsmechanismus, quasi eines Preismechanismus, damit Angebot und Nachfrage auf dem Kapitalmarkt unter Bedingungen der Prosperität gleich groß werden. Dieser Ausgleichsmechanismus ist der Zinssatz. Genauer: da es nach Fristigkeiten und Rückzahlungsrisiken gestaffelte Kreditmärkte und Beteiligungsmärkte gibt, handelt es sich um ein ganzes Bündel von unterschiedlichen Zinssätzen. Zur Vereinfachung der Darstellung spreche ich aber im Folgenden von „dem Zinssatz“. Damit meine ich primär den risikofreien Zinssatz, zu dem sich ein Schuldner erstklassiger Bonität (etwa: die Bundesrepublik Deutschland) am langfristigen Ende

verschulden kann. Pars pro toto: die Rendite von Bundesanleihen, die in zehn Jahren zurückgezahlt werden. Sie wird ja täglich in den Tageszeitungen ausgewiesen und steht derzeit bei ca. 1,8% pro Jahr. Unter Berücksichtigung der Besteuerung (deren Erträge ja wieder dem Fiskus zufließen) und der Inflation ist der reale Zinssatz nach Steuern derzeit praktisch Null.

Die Zentralbank kann diese Zinsen durch ihre Politik zwar beeinflussen. Sie ist aber verpflichtet, diesen Einfluss den beiden Zielen der Geldwertstabilität und der Liquiditätsversorgung zu widmen. Würde sie die Zinsen „zu niedrig“ ansetzen, dann entstünde eine Übernachfrage nach Kapital, es würde der Tendenz nach mehr investiert als gespart. Das führte zu steigenden Preisen auf den Gütermärkten, also zu Inflation. Damit wäre das Ziel der Preisstabilität verletzt. Würde sie die Zinsen „zu hoch“ ansetzen, dann käme es zu einer ungunstigen Verknappung der Liquidität mit der Folge von Wirtschaftsstockungen, Rezession, erhöhter Arbeitslosigkeit und möglicherweise zu einer sich selbst verstärkenden Deflation. Die Zentralbank muss somit mit ihrer Zinspolitik immer zwischen der Skylla der Inflation und der Charybdis der Depression hindurch steuern.

Wie sie das von Tag zu Tag am besten macht, das ist eine Einschätzungsfrage für die Fachleute. Denn die Zukunft, die man beeinflussen will, ist ungewiss. Das Prinzip der unabhängigen Zentralbank dient dazu, dass die Entscheidungen der Zentralbank unter dem Aspekt der langfristigen Wirkungen gefällt werden und nicht kurzfristigen Zielsetzungen der jeweils herrschenden Regierungsmehrheit untergeordnet werden.

Ich hatte Ihnen ja in früheren Briefen dargelegt, dass wir ohne Staatsschulden selbst bei einem Zinsniveau von Null noch ein Überangebot an Kapital zu erwarten haben. Ich will das hier nicht in extenso wiederholen. Der wichtigste Grund hierfür ist, dass die Vorsorge für das Alter – nach dem Ausscheiden aus dem Beruf – heute viel höhere Sparleistungen erfordert als früher. Denn wir leben im Durchschnitt noch 20 Jahre als nicht mehr Berufstätige. Daher muss der Durchschnittsbürger während seiner Berufstätigkeit mindestens ein Drittel seines verfügbaren Einkommens fürs Alter sparen. Daraus (und aus dem Wunsch, auch seinen Kindern Vermögen zu vererben) resultiert ein bevölkerungsdurchschnittlicher Vermögenswunsch in der Höhe von rund 12 Jahren Konsums. So viel Vermögen kann die investierende private Wirtschaft bei einem Realzins von Null oder über Null gar nicht unterbringen.

Wir sind uns dieses Zusammenhangs in der Öffentlichkeit bisher gar nicht so recht bewusst, weil wir die Sozialversicherung mit dem Umlageverfahren organisieren, sodass das „Zwangssparen“ für die gesetzliche Rentenversicherung gar nicht als individuelle Ersparnis verbucht wird. Dennoch entstehen hier, genau wie beim freiwilligen Sparen, individuelle Ansprüche auf künftige Auszahlung, die wir aus Sicht des einzelnen Bürgers ja als „Vermögen“ ansehen können. Beziehen wir die Beiträge zur GRV in die Ersparnisse mit ein, so kommen wir zusammen mit der freiwilligen Ersparnis schon auf fast ein Drittel des verfügbaren Einkommens der Arbeitnehmer. Dazu kommen weitere Zukunftsabsicherungen wie zum Beispiel das Anrecht jedes gesetzlich Krankenversicherten auf Behandlung auch im Alter, wenn der eigene Beitrag des Altersjahrgangs überhaupt nicht mehr ausreicht, die Leistungen der Kasse an diesen Altersjahrgang zu finanzieren. Das allein macht heute rund ein jährliches Sozialprodukt an zusätzlichem „Vermögen“ der Bürger aus, das sie und ihre Arbeitgeber durch Beiträge erworben haben, die höher waren als die von der Krankenkasse im gleichen Jahr beanspruchten Leistungen. Dieses zusätzliche „Vermögen“ der gesetzlich Versicherten hat ihr Korrelat bei den Altersrückstellungen der privaten Krankenversicherung,

denen ja ein Deckungsstock entspricht, der bei der gesetzlichen Krankenversicherung jedoch fehlt.

Als Sie vor einem knappen Jahr im Universitätsclub in Bonn einen Vortrag hielten, bestätigten Sie mir auf meine Frage, dass das Umlageverfahren bei der Rentenversicherung letztlich eine enorme zusätzliche Staatsverschuldung bedeutet. Sie folgerten daraus, dass das Umlageverfahren durch das Kapitaldeckungsverfahren ersetzt werden sollte. Damit haben Sie mir damals implizit der Sichtweise zugestimmt, die ich eben in Sachen „Vermögen“ dargestellt habe. Denn Schulden gibt es nicht ohne anspruchsberechtigte Gläubiger. Wendet man diesen weiten Vermögensbegriff an, dann ist es eben der Fall, dass das Vermögen der Bürger sich auf rund 12 Jahre volkswirtschaftlichen Konsums beläuft. Nach meiner Abschätzung besteht im Raum OECD+China dieses „Vermögen“ der Bürger zu knapp der Hälfte aus Ansprüchen gegen den Staat, also letztlich aus Staatsschulden. Dennoch sind die Realzinsen heutzutage weltweit sehr niedrig.

Sie plädieren aber für einen Abbau der Staatsschulden. Da aber die staatliche Nettoneuverschuldung ein volkswirtschaftliches „Entsparen“ ist, trägt diese Nettoneuverschuldung dazu bei, dass das Sparangebot, also das Kapitalangebot kleiner ist, als es ohne Staatsverschuldung wäre. Diesem kleineren Sparangebot entspricht ein höherer Gleichgewichtszins, den die Zentralbank ansteuern sollte. Setzen Sie sich mit einer Politik des Abbaus von Staatsschulden durch, dann erhöht sich das volkswirtschaftliche Kapitalangebot. Dem entspricht damit ein niedrigerer Gleichgewichtszins. Es besteht somit ein positiver Zusammenhang zwischen dem von der Zentralbank anzusteuern den Zins und dem Ausmaß der Staatsverschuldung. Ihr Plädoyer für den Abbau von Staatsschulden ist damit ein implizites Plädoyer für einen Zustand, in dem der Gleichgewichtszinssatz sehr niedrig ist. Indem wir nun im Euro-Gebiet versuchen, die Staatsschulden zu reduzieren, versucht auch die Fiskalpolitik einen Zustand herzustellen, in dem der von der EZB anzusteuern den Zins sehr niedrig ist.

Man kann die Sache auch so ausdrücken: die Sparer konkurrieren um Anlagemöglichkeiten ihrer Ersparnisse. Je mehr die Sparer sparen wollen, je intensiver somit ihre gegenseitige Konkurrenz ist, desto geringer wird die „Entlohnung“ der Sparer in der Form einer Verzinsung ihrer Ersparnisse; denn es gibt keine beliebig vermehrbare Anlagemöglichkeiten. Da wir, die Sparer, so alt werden, wollen wir so enorm viel sparen. Also ist die gleichgewichtige „Entlohnung“ unserer Spartätigkeit sehr niedrig. Bisher hat der Staat als „Entsparer“ dazu beigetragen, den Zins auf Ersparnisse nach oben zu schieben. Wenn der Staat mit dieser Politik aufhört, dann geht dies zulasten der privaten Sparer, soweit es deren „Entlohnung“ betrifft. Und es wirkt sich zugunsten der Kreditnehmer, also der Investoren aus, denen dann der Staat keine Konkurrenz mehr auf den Kreditmärkten macht. Sie können sich jetzt günstiger verschulden. Es ist also die gerade von Ihnen propagierte Politik des Abbaus der Staatsschulden, die zu den niedrigen Zinsen führt.

Diese Zusammenhänge muss die EZB gerade im Sinne des Eigentumsschutzes berücksichtigen, da sie andernfalls das Ziel der Geldwertstabilität oder das Ziel der hinreichenden Liquiditätsversorgung der Wirtschaft verfehlt. Würden gemäß Ihrem Plädoyer sowohl die Staatsschulden abgebaut als auch die Zentralbankzinsen herauf gesetzt, dann wäre die Wirkung voraussichtlich eine Deflation und eine Weltwirtschaftskrise. Diese führt dann zu einer Abkehr der Bevölkerung von der Marktwirtschaft und damit von der Eigentumsordnung, die Sie sich vorstellen.

Ich bin gern bereit, zu einem interdisziplinären Gespräch mit Ihnen nach Heidelberg zu kommen. Wir könnten dann diese Zusammenhänge vertieft diskutieren. Ich erlaube mir, diesen Brief auch meiner Homepage zuzufügen. Insofern hat er den Charakter eines „offenen Briefes“.

Mit den besten Grüßen

Ihr