

## **Der Zins der Österreicher**

Von Thorsten Polleit

In der Wissenschaft gibt es kumulativen, substitutiven und regressiven Erkenntnisfortschritt. Kumulativ bedeutet, dass der Erkenntnisbestand im Zeitablauf wächst, substitutiv, dass bisherige durch neuere Erkenntnis ersetzt wird, und zirkulär, dass Erkenntnis, zwischenzeitlich vergessen oder ignoriert, wieder entdeckt wird. Letzteres ermutigt, etablierte Theorien zu überprüfen.

Heutzutage wird ein niedriger Zins meist als förderlich für die Wirtschaftsaktivität gesehen, ein hoher Zins als dämpfend. Viele Ökonomen empfehlen daher in einer Rezession, die Zentralbank solle die Zinsen senken, um die Wirtschaft aus dem Tal zu führen. Der Zins wird als "Steuerungsinstrument" gesehen, der je nach wirtschaftspolitischem Bedarf zu verändern ist.

Der Ökonom Eugen von Böhm-Bawerk zeigte jedoch bereits gegen Ende des 19. Jahrhunderts, dass der Zins alles andere ist als ein lästiger Kostenfaktor, sondern dass er der menschlichen Minderschätzung künftiger Bedürfnisse entspringt - oder, wie es der amerikanische Ökonom Frank A. Fetter bezeichnete: Der Zins ist Ausdruck der Zeitpräferenz.

Zeitpräferenz bezeichnet das Ausmaß, in dem Marktakteure ihr Einkommen in der Gegenwart konsumieren oder sparen und investieren, um ihren künftigen Konsum auszuweiten. Ist die Zeitpräferenz hoch, wird aus dem laufenden Einkommen viel konsumiert und wenig gespart und investiert. Wird wenig verbraucht und viel gespart und investiert, so ist die Zeitpräferenz niedrig. Nimmt die Zeitpräferenz ab, steigt das Sparangebot. Die Investitionen steigen, der Zins sinkt, und die Wirtschaftsleistung nimmt zu.

Eine Expansion ist aber auch bei steigendem Zins möglich: Dann, wenn die Investitionsnachfrage steigt, während die Zeitpräferenz der Sparer unverändert bleibt. Doch weil ein niedriger Zins in der Regel einem höheren vorgezogen wird und zudem der Wunsch vorherrscht, das Spar- und Investitionsangebot ohne Konsumverzicht auszuweiten, wird allgemein begrüßt, wenn die Zentralbank einen starken Einfluss auf den Zins ausübt und das Kredit- und Geldangebot "flexibel" anpasst.

Friedrich August von Hayek arbeitete jedoch heraus, dass das damit verbundene Ausweiten der Geldmenge per Kreditvergabe zu "Boom-und-Bust-Zyklen" führt: Der Marktzens wird unter den "natürlichen Zins" gedrückt, so dass Investitionen angestoßen werden, die ohne ein Sinken des Zinses nicht angegangen worden wären, und deren Wirtschaftserfolg vom fortgesetzten Herabdrücken des Zinses abhängt, was dann für weitere Wirtschaftsstörungen sorgt.

Die "Wiederentdeckung" der zins- und kapitaltheoretischen Arbeiten von Böhm-Bawerk, Hayek und von Ludwig von Mises wäre gerade aktuell ein positiver Erkenntnisbeitrag, um die Diskussion über die Krisenbewältigung anzureichern - denn sie zeigen, dass eine Geldpolitik des andauernd tiefen Zinses unerwünschte Konsequenzen haben kann, die von der heutigen Zinstheorie häufig übersehen werden. \*\*\*

*Der Beitrag ist am 13. März 2011 in der F.A.Z. erschienen.*