

# Unbegründete Hoffnungen und schädliche Nebenwirkungen: Anmerkungen zur aktuellen Zinswende

Fritz Helmedag

# Thesen:

## Thesen:

- Leitzinserhöhungen üben weder einen direkten Einfluss auf die ohnehin recht stabilen Produktionspreise aus, noch wirken zunehmende Zinsen einem Anstieg der Knappheitspreise entgegen, sondern verschärfen Konjunkturunbrüche.

## Thesen:

- Leitzinserhöhungen üben weder einen direkten Einfluss auf die ohnehin recht stabilen Produktionspreise aus, noch wirken zunehmende Zinsen einem Anstieg der Knappheitspreise entgegen, sondern verschärfen Konjunkturunbrüche.
- Die Geldpolitik sollte die Voraussetzungen für eine dauerhafte Tragfähigkeit wohlfahrtsfördernder negativer Primärsalden der öffentlichen Haushalte schaffen.

## Thesen:

- Leitzinserhöhungen üben weder einen direkten Einfluss auf die ohnehin recht stabilen Produktionspreise aus, noch wirken zunehmende Zinsen einem Anstieg der Knappheitspreise entgegen, sondern verschärfen Konjunkturunbrüche.
- Die Geldpolitik sollte die Voraussetzungen für eine dauerhafte Tragfähigkeit wohlfahrtsfördernder negativer Primärsalden der öffentlichen Haushalte schaffen.

## 1. Wunsch und Wirklichkeit: Die Zentralbank als Bewahrerin der Kaufkraft

## Thesen:

- Leitzinserhöhungen üben weder einen direkten Einfluss auf die ohnehin recht stabilen Produktionspreise aus, noch wirken zunehmende Zinsen einem Anstieg der Knappheitspreise entgegen, sondern verschärfen Konjunkturinbrüche.
- Die Geldpolitik sollte die Voraussetzungen für eine dauerhafte Tragfähigkeit wohlfahrtsfördernder negativer Primärsalden der öffentlichen Haushalte schaffen.

### 1. Wunsch und Wirklichkeit: Die Zentralbank als Bewahrerin der Kaufkraft

Deutsche Bundesbank 2019, S. 156: „Höhere Zinsen stärken den Anreiz zum Sparen und verteuern die Kreditaufnahme. Wenn dadurch weniger Geld ausgegeben wird, dämpft dies tendenziell die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und somit die Preisentwicklung. Umgekehrt führen niedrigere Zinsen in der Tendenz zu einer steigenden (auch kreditfinanzierten) Nachfrage und somit zu einem höheren Preisniveau.“

Welchen Einfluss üben Leitzinsen auf „die“ Zinsen aus? Geschäftsbanken brauchen Zentralbankgeld nur für Bargeldabzug und Mindestreserven!

Welchen Einfluss üben Leitzinsen auf „die“ Zinsen aus? Geschäftsbanken brauchen Zentralbankgeld nur für Bargeldabzug und Mindestreserven!

Welchen Einfluss üben Zinsen auf „die“ Preise aus? *Positive* Korrelation zwischen Geldzinsen und Güterpreisen: Tooke (1844), Keynes (1931), Föhl (1955) ... Romer (2000).



Welchen Einfluss üben Leitzinsen auf „die“ Zinsen aus? Geschäftsbanken brauchen Zentralbankgeld nur für Bargeldabzug und Mindestreserven!

Welchen Einfluss üben Zinsen auf „die“ Preise aus? *Positive* Korrelation zwischen Geldzinsen und Güterpreisen: Tooke (1844), Keynes (1931), Föhl (1955) ... Romer (2000).

Schwächen des Verbraucherpreisindex: Laspeyres, Haushaltstypen ...

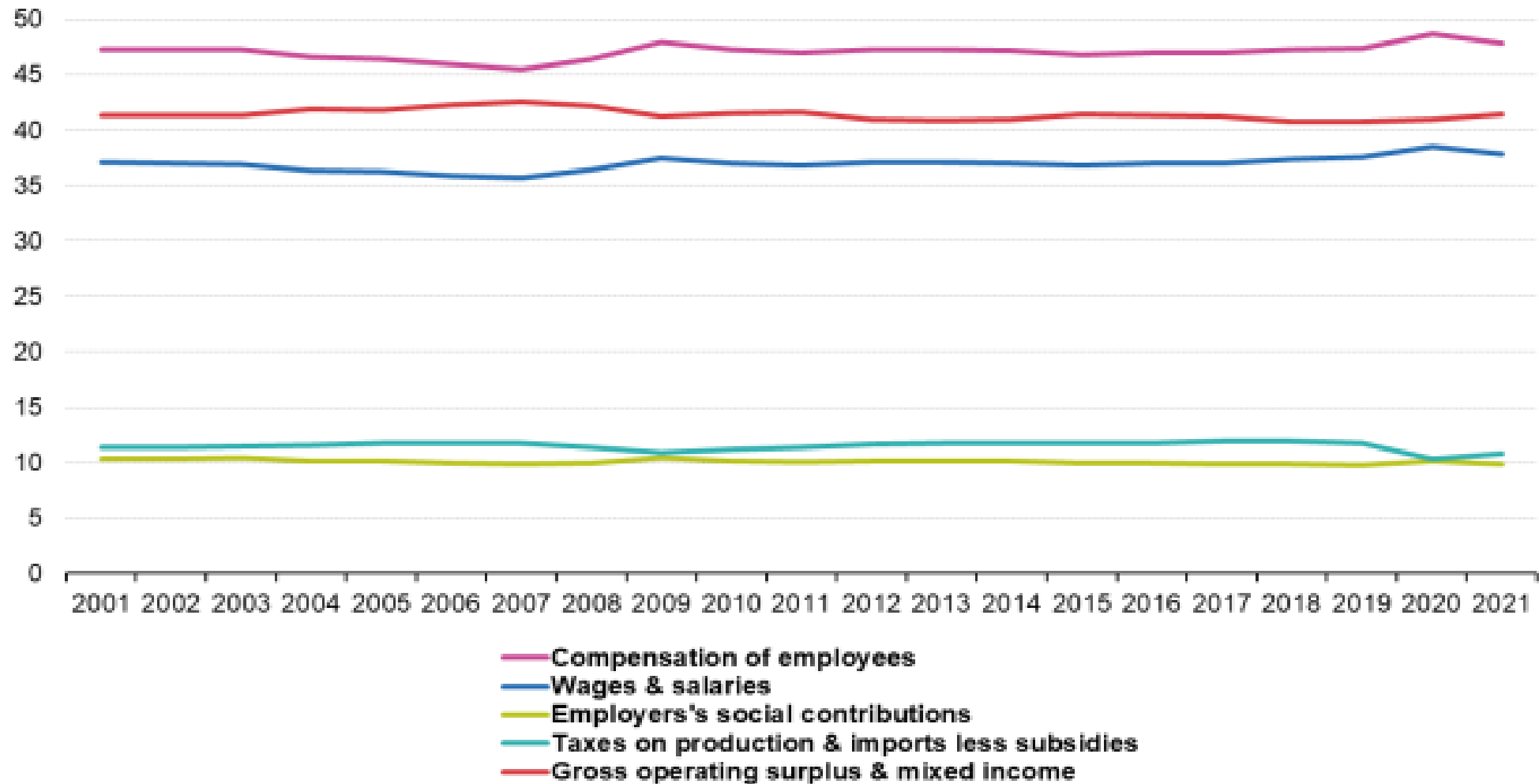
Welchen Einfluss üben Leitzinsen auf „die“ Zinsen aus? Geschäftsbanken brauchen Zentralbankgeld nur für Bargeldabzug und Mindestreserven!

Welchen Einfluss üben Zinsen auf „die“ Preise aus? *Positive* Korrelation zwischen Geldzinsen und Güterpreisen: Tooke (1844), Keynes (1931), Föhl (1955) ... Romer (2000).

Schwächen des Verbraucherpreisindex: Laspeyres, Haushaltstypen ...

Gesucht: Skalare Repräsentation des Produktionspreisniveaus, das die funktionelle Einkommensverteilung berücksichtigt.

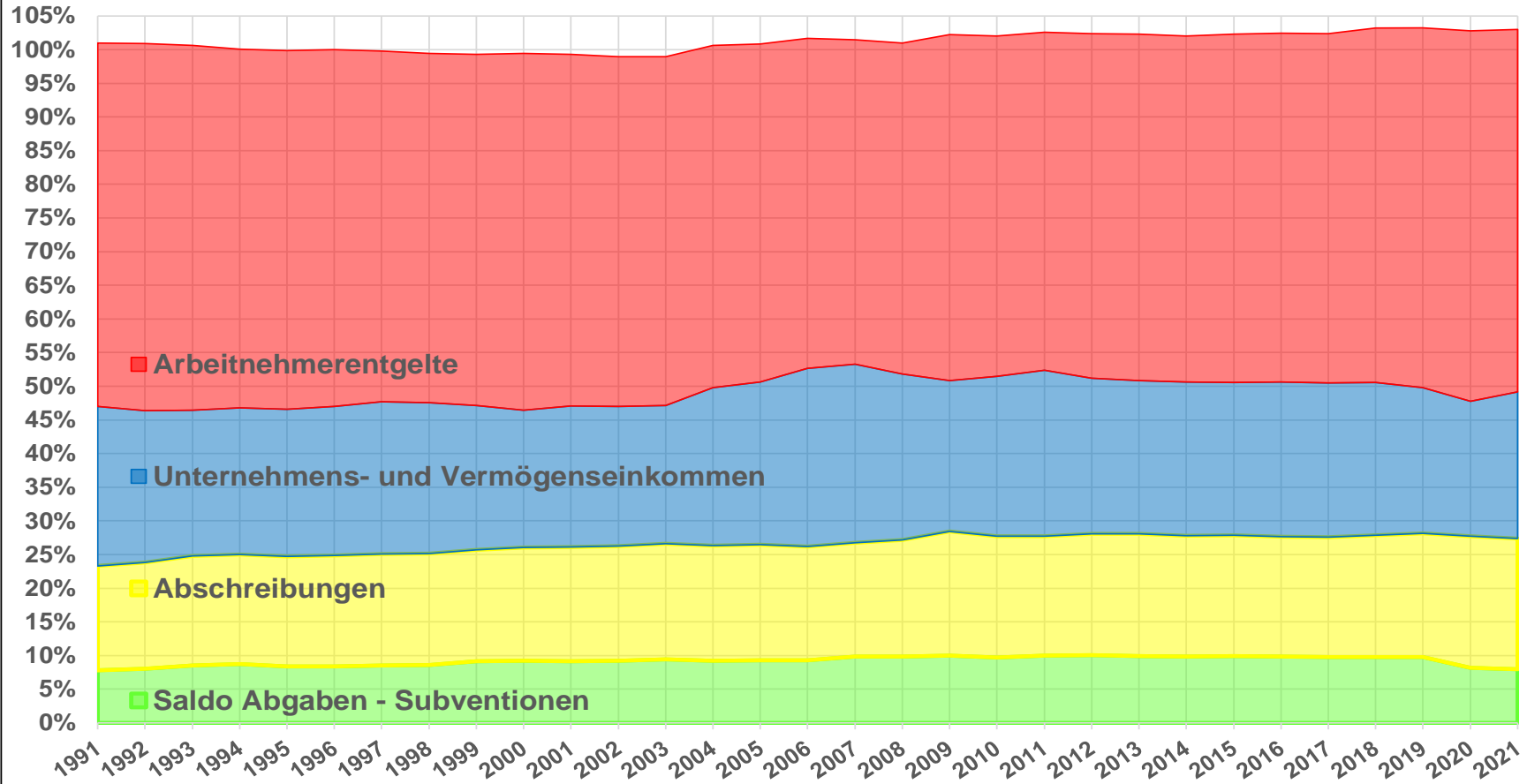
## Evolution of the main income components (% of GDP, 2001-2021)



Source: Eurostat (online data code: nama\_10\_gdp)

eurostat 

## Verteilung des Bruttonationaleinkommens in Prozent des BIP



ver.di INFO GRAFIK [www.wipo.verdi.de](http://www.wipo.verdi.de) | Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, eigene Berechnung August 2022

Die konstante Lohnquote: „[. .] is one of the most surprising, yet best-established, facts in the whole range of economic statistics [...] Indeed, the result remains a bit of a miracle.“ (Keynes 1939, S. 408 f.). P. A. Samuelson (1964): Bowley’s law (1937). Erklärung?

Die konstante Lohnquote: „[. .] is one of the most surprising, yet best-established, facts in the whole range of economic statistics [...] Indeed, the result remains a bit of a miracle.“ (Keynes 1939, S. 408 f.). P. A. Samuelson (1964): Bowley’s law (1937). Erklärung?

$$Y = W(1 + r) \tag{1}$$

$Y$  := Bruttoprodukt

$W$  := Lohnsumme

$r$  := Profitrate

Die konstante Lohnquote: „[. .] is one of the most surprising, yet best-established, facts in the whole range of economic statistics [...] Indeed, the result remains a bit of a miracle.“ (Keynes 1939, S. 408 f.). P. A. Samuelson (1964): Bowley’s law (1937). Erklärung?

$$Y = W(1 + r) \tag{1}$$

$Y$  := Bruttoprodukt

$W$  := Lohnsumme

$r$  := Profitrate

Aus (1):

$$r = \frac{Y-W}{W} > 0 \quad \text{für} \quad Y > W \tag{2}$$

Die konstante Lohnquote: „[. .] is one of the most surprising, yet best-established, facts in the whole range of economic statistics [...] Indeed, the result remains a bit of a miracle.“ (Keynes 1939, S. 408 f.). P. A. Samuelson (1964): Bowley’s law (1937). Erklärung?

$$Y = W(1 + r) \tag{1}$$

$Y$  := Bruttoprodukt

$W$  := Lohnsumme

$r$  := Profitrate

Aus (1):

$$r = \frac{Y-W}{W} > 0 \quad \text{für} \quad Y > W \tag{2}$$

$$\pi = (1 + r) = 1 + \frac{Y - W}{W} = \frac{Y}{W} \tag{3}$$

$\pi$  := Produktionspreis*niveau*



Bezug zur Arbeitswertlehre:

$$\frac{Y}{W} = \frac{pq}{vwq} = (1 + r) \quad (4)$$

$p$  := Produktionspreis (einer virtuellen Bruttoprodukteinheit)

$q$  := Ausstoß

$v$  := Arbeitswert

$w$  := Durchschnittlicher Lohnsatz

Bezug zur Arbeitswertlehre:

$$\frac{Y}{W} = \frac{pq}{vwq} = (1 + r) \quad (4)$$

$p$  := Produktionspreis (einer virtuellen Bruttonprodukteinheit)

$q$  := Ausstoß

$v$  := Arbeitswert

$w$  := Durchschnittlicher Lohnsatz

Aus rechter Gleichung in (4):

$$\frac{p}{w} = v(1 + r) \quad (5)$$

Bezug zur Arbeitswertlehre:

$$\frac{Y}{W} = \frac{pq}{vwq} = (1 + r) \quad (4)$$

$p$  := Produktionspreis (einer virtuellen Bruttoprodukteinheit)

$q$  := Ausstoß

$v$  := Arbeitswert

$w$  := Durchschnittlicher Lohnsatz

Aus rechter Gleichung in (4):

$$\frac{p}{w} = v(1 + r) \quad (5)$$

(5) repräsentiert aus Sicht eines Warenbesitzers „labour commanded“ (Smith 1776, S. 48) und aus Arbeiterperspektive den „Realpreis“ (Fourastie, Schneider 1989, S. 40) bzw. die „Kaufkraft der Lohnminute“ (seit 1960 etwa verdreifacht).

Profit im Lohngutsektor ( $P_B$ ):

$$P_B = rW_B = (1 - t)c(W_B + W_X) - W_B \quad \text{mit } 0 < c, t < 1 \quad (6)$$

$W_B$  := Lohnsumme im Basissektor

$W_X$  := Lohnsumme im „Luxussektor“

$t$  := Abgabenquote

$c$  := Binnenkonsumquote

Profit im Lohngutsektor ( $P_B$ ):

$$P_B = rW_B = (1 - t)c(W_B + W_X) - W_B \quad \text{mit } 0 < c, t < 1 \quad (6)$$

$W_B$  := Lohnsumme im Basissektor

$W_X$  := Lohnsumme im „Luxussektor“

$t$  := Abgabenquote

$c$  := Binnenkonsumquote

Gleichgewichtsbedingung:

$$A + \Delta D - iD = (1 - t)(1 - c)(1 + r)(W_B + W_X) \quad (7)$$

$A$  := Autonome Privatnachfrage plus Exporte

$\Delta D$  := Budgetdefizit

$i$  := Zins– einschließlich Tilgungssatz

$D$  := Staatsschulden

$$W_B + W_X = \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - t)(1 - c)(1 + r)} \quad (8)$$

$$W_B + W_X = \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - t)(1 - c)(1 + r)} \quad (8)$$

(8) in (6):

$$P_B = rW_B = (1 - t)c \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - t)(1 - c)(1 + r)} - W_B = c \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - c)(1 + r)} - W_B \quad (9)$$

$$W_B + W_X = \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - t)(1 - c)(1 + r)} \quad (8)$$

(8) in (6):

$$P_B = rW_B = (1 - t)c \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - t)(1 - c)(1 + r)} - W_B = c \frac{A + \Delta D - iD}{(1 - c)(1 + r)} - W_B \quad (9)$$

Aus (9):

$$W_B = \frac{c}{(1 - c)} \left[ \frac{A + \Delta D - iD}{(1 + r)^2} \right] \quad (10)$$



Auch der Profit im Basissektor hängt nicht von der Abgabenquote ab:

$$P_B = rW_B = \frac{c(A + \Delta D - iD)}{(1 - c)} \left[ \frac{r}{(1 + r)^2} \right] \quad (11)$$

Auch der Profit im Basissektor hängt nicht von der Abgabenquote ab:

$$P_B = rW_B = \frac{c(A + \Delta D - iD)}{(1 - c)} \left[ \frac{r}{(1 + r)^2} \right] \quad (11)$$

Gewinnmaximierung im Lohngütersektor:

$$\frac{\partial P_B}{\partial r} = \frac{c(A + \Delta D - iD)}{(1 - c)} \left[ \frac{(1 + r)^2 - 2r(1 + r)}{(1 + r)^4} \right] = 0 \rightarrow 1 + r - 2r = 0 \rightarrow r^* = 1 \quad (12)$$

Auch der Profit im Basissektor hängt nicht von der Abgabenquote ab:

$$P_B = rW_B = \frac{c(A + \Delta D - iD)}{(1 - c)} \left[ \frac{r}{(1 + r)^2} \right] \quad (11)$$

Gewinnmaximierung im Lohngütersektor:

$$\frac{\partial P_B}{\partial r} = \frac{c(A + \Delta D - iD)}{(1 - c)} \left[ \frac{(1 + r)^2 - 2r(1 + r)}{(1 + r)^4} \right] = 0 \rightarrow 1 + r - 2r = 0 \rightarrow r^* = 1 \quad (12)$$

Im Gleichgewicht:

$$\pi = (1 + r) = \frac{Y}{W} = 200 \% \quad \text{und} \quad \frac{W}{Y} = 50 \%$$

- Zentralbanken besitzen keinen direkt wirksamen Hebel, um die Höhe der realen Lohnstückkosten und damit das Produktionspreisniveau nennenswert zu beeinflussen.

- Zentralbanken besitzen keinen direkt wirksamen Hebel, um die Höhe der realen Lohnstückkosten und damit das Produktionspreisniveau nennenswert zu beeinflussen.
- Ähnliches gilt für Rohstoff- und Bestandsmärkte, auf denen der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage kaum über die gehandelten Mengen, sondern durch Preisbewegungen geschieht.

- Zentralbanken besitzen keinen direkt wirksamen Hebel, um die Höhe der realen Lohnstückkosten und damit das Produktionspreisniveau nennenswert zu beeinflussen.
- Ähnliches gilt für Rohstoff- und Bestandsmärkte, auf denen der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage kaum über die gehandelten Mengen, sondern durch Preisbewegungen geschieht.
- Konsequenterweise sollte man Zentralbanken von der Gewährleistung einer stabilen Kaufkraft entbinden!

- Zentralbanken besitzen keinen direkt wirksamen Hebel, um die Höhe der realen Lohnstückkosten und damit das Produktionspreisniveau nennenswert zu beeinflussen.
- Ähnliches gilt für Rohstoff- und Bestandsmärkte, auf denen der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage kaum über die gehandelten Mengen, sondern durch Preisbewegungen geschieht.
- Konsequenterweise sollte man Zentralbanken von der Gewährleistung einer stabilen Kaufkraft entbinden!

## 2. Akkommodierende Geldpolitik zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben

- Zentralbanken besitzen keinen direkt wirksamen Hebel, um die Höhe der realen Lohnstückkosten und damit das Produktionspreisniveau nennenswert zu beeinflussen.
- Ähnliches gilt für Rohstoff- und Bestandsmärkte, auf denen der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage kaum über die gehandelten Mengen, sondern durch Preisbewegungen geschieht.
- Konsequenterweise sollte man Zentralbanken von der Gewährleistung einer stabilen Kaufkraft entbinden!

## 2. Akkommodierende Geldpolitik zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben

Xenophon (355/354 v. Chr.): „Mittel und Wege, dem Staat Geld zu verschaffen“



Finanzierung der öffentlichen Ausgaben ( $G$ ):

$$G = tY + \Delta D - iD \quad (13)$$

$G$  := Staatsausgaben

Finanzierung der öffentlichen Ausgaben ( $G$ ):

$$G = tY + \Delta D - iD \quad (13)$$

$G$  := Staatsausgaben

Bruttoproduktgleichung:

$$Y = (1 - t)cY + A + G \quad (14)$$

Finanzierung der öffentlichen Ausgaben ( $G$ ):

$$G = tY + \Delta D - iD \quad (13)$$

$G$  := Staatsausgaben

Bruttoproduktgleichung:

$$Y = (1 - t)cY + A + G \quad (14)$$

(13) in (14):

$$Y = \frac{1}{(1 - t)(1 - c)} (A + \Delta D - iD) \quad (15)$$

Bruttomultiplikator ( $m_b$ ):

$$m_b = \frac{1}{(1-t)(1-c)} > 1 \quad \text{für} \quad 0 < c, t < 1 \quad (16)$$

Bruttomultiplikator ( $m_b$ ):

$$m_b = \frac{1}{(1-t)(1-c)} > 1 \quad \text{für} \quad 0 < c, t < 1 \quad (16)$$

$$\left[ m_b > m = \frac{1}{1 - (1-t)c} \right]$$

Bruttomultiplikator ( $m_b$ ):

$$m_b = \frac{1}{(1-t)(1-c)} > 1 \quad \text{für} \quad 0 < c, t < 1 \quad (16)$$

$$\left[ m_b > m = \frac{1}{1 - (1-t)c} \right]$$

Nettomultiplikator ( $m_n$ ):

$$m_n = (1-t) \frac{1}{(1-t)(1-c)} = \frac{1}{(1-c)} > 1 \quad (17)$$

Bruttomultiplikator ( $m_b$ ):

$$m_b = \frac{1}{(1-t)(1-c)} > 1 \quad \text{für} \quad 0 < c, t < 1 \quad (16)$$

$$\left[ m_b > m = \frac{1}{1 - (1-t)c} \right]$$

Nettomultiplikator ( $m_n$ ):

$$m_n = (1-t) \frac{1}{(1-t)(1-c)} = \frac{1}{(1-c)} > 1 \quad (17)$$

Selbstfinanzierung der Neuverschuldung mit einer Abgabenquote unter 50 %!

Primärdefizit:

$$tY - G = tY - (tY + \Delta D - iD) = iD - \Delta D < 0 \quad (18)$$



Primärdefizit:

$$tY - G = tY - (tY + \Delta D - iD) = iD - \Delta D < 0 \quad (18)$$

Akkommodierende Zentralbankpolitik:

$$iD - \frac{\Delta D}{D} D = (i - g_D) < 0 \quad \text{für} \quad i < g_D = \frac{\Delta D}{D} \quad (19)$$

Primärdefizit:

$$tY - G = tY - (tY + \Delta D - iD) = iD - \Delta D < 0 \quad (18)$$

Akkommodierende Zentralbankpolitik:

$$iD - \frac{\Delta D}{D} D = (i - g_D) < 0 \quad \text{für} \quad i < g_D = \frac{\Delta D}{D} \quad (19)$$

Nationale Kreditpolitik (Art. 88 GG):

Primärdefizit:

$$tY - G = tY - (tY + \Delta D - iD) = iD - \Delta D < 0 \quad (18)$$

Akkommodierende Zentralbankpolitik:

$$iD - \frac{\Delta D}{D} D = (i - g_D) < 0 \quad \text{für} \quad i < g_D = \frac{\Delta D}{D} \quad (19)$$

Nationale Kreditpolitik (Art. 88 GG):

- Höchstzinsen (wieder) setzen

Primärdefizit:

$$tY - G = tY - (tY + \Delta D - iD) = iD - \Delta D < 0 \quad (18)$$

Akkommodierende Zentralbankpolitik:

$$iD - \frac{\Delta D}{D} D = (i - g_D) < 0 \quad \text{für} \quad i < g_D = \frac{\Delta D}{D} \quad (19)$$

Nationale Kreditpolitik (Art. 88 GG):

- Höchstzinsen (wieder) setzen
- Wechsel(re)diskontingente (wieder) einräumen

Vielen Dank!