

Martin Held, Gisela Kubon-Gilke, Richard Sturm (Hg.)

Jahrbuch
Normative und institutionelle
Grundfragen der Ökonomik

Band 13

Unsere Institutionen in Zeiten der Krisen

Metropolis Verlag
Marburg 2014

Über die Relevanz der Entstehungsgeschichte von Krisen

*Eduard Braun und Mathias Erlei**

Abstract: Wir beschäftigen uns mit der Frage, ob bzw. inwieweit die Entstehungsgeschichte von wirtschaftlichen Krisen für deren Bewältigung von Bedeutung ist. Es wird argumentiert, dass die moderne Ökonomik zu wenig Anhaltspunkte für die Erklärung der Krisenentstehung liefert und damit hochgradig unvollständig bleibt. Mithilfe der Marktprozessentheorie wird anschließend gezeigt, dass Vorgeschichte und Wesen einer Krise durchaus miteinander verbunden sein können. Wird dieser Aspekt vernachlässigt, sind verzerrte Politikempfehlungen zu erwarten. Dies gilt unabhängig davon, ob man den theoretischen Ansatz der Marktprozessentheorie befürwortet oder nicht.

Keywords: Endogenität, Marktprozessentheorie, Österreichische Konjunkturtheorie, wirtschaftliche Krisen, Wirtschaftspolitik

1. Einleitung

Großen Wirtschaftskrisen sind wiederholt Zeiten einer außergewöhnlichen Prosperität vorangegangen. Die „zwanziger Jahre“ stehen bis heute für eine Periode des wirtschaftlichen Aufschwungs, der kulturellen Blüte und eines allgemein guten, mitunter auch ausschweifenden Lebens.

* Dr. Eduard Braun, Institut für Wirtschaftswissenschaft, Abteilung für Volkswirtschaftslehre, Technische Universität Clausthal, Julius-Albert-Str. 2, D-38678 Clausthal-Zellerfeld • [eduard.braun@tu-clausthal.de]

Prof. Dr. Mathias Erlei, Institut für Wirtschaftswissenschaft, Abteilung für Volkswirtschaftslehre, Technische Universität Clausthal, Julius-Albert-Str. 2, D-38678 Clausthal-Zellerfeld • [m.erlei@tu-clausthal.de]

Sie fanden mit dem Börsenkrach im Jahr 1929 und der sich anschließenden Weltwirtschaftskrise ihr jähes Ende. Ähnliches lässt sich auch über das erste Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts berichten. Die Wirtschaft boomte insbesondere in den Jahren zwischen 2005 und 2008. Ganz besonders die südeuropäischen Nationen erlebten einen bis dahin unbekanntem Aufschwung, es herrschte ein weit verbreiteter Optimismus vor und man glaubte – mit den Mitteln der modernen Finanztheorie – alle Risiken, die sich aus einem immer schneller wachsenden Finanzsektor ergeben könnten, sicher zu beherrschen. Auch diese Periode fand ein plötzliches Ende: die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 deckte gravierende Schwächen auf und zog Probleme nach sich, die bis heute nicht gelöst sind.

Die wiederholte unmittelbare Abfolge von außergewöhnlichen Auf- und außergewöhnlichen Abschwüngen legt nahe, dass zwischen beiden ein Zusammenhang bestehen könnte. Mit anderen Worten: Die grundlegenden Erscheinungen einer Wirtschaftskrise sind eng verbunden mit ihrer Vorgeschichte, dem Aufschwung.

In den Wirtschaftswissenschaften, insbesondere in der Lehrbuchökonomik, dominiert die Methode der komparativen Statik. Ausgehend von einem Gleichgewichtszustand, der das Zusammenspiel der endogenen Theorievariablen abbildet, werden Änderungen in den empirischen Daten mit Veränderungen von exogenen Größen erklärt, die nicht innerhalb des Modells bestimmt werden. Welche Variablen innerhalb der Theorie und welche der Theorie von außen vorgegeben werden, bleibt eine Abwägungsfrage, die insbesondere über das Kriterium der empirischen Nützlichkeit entschieden wird.

Diese Art des Vorgehens legt es nahe, das Auftreten von Krisen als „exogene Schocks“ abzubilden. Interpretiert man wirtschaftliche Krisen jedoch regelmäßig als Folge exogener Schocks, liegt es nahe, wirtschaftspolitisch mit einem entgegen gerichteten Schock zu antworten, gleichgültig welche Entstehungsgeschichte der Krise vorangeht. Im Folgenden werden wir argumentieren, dass die Vernachlässigung der Krisenvorgeschichte problematisch ist und zu vorschnellen Politikempfehlungen führen kann. Wir werden dies anhand einer marktprozess-theoretischen Theorie erläutern, die – im Vergleich zur Lehrbuchökonomik – zu gänzlich anderen Politikempfehlungen führt.

2. Endogene und exogene Krisenerklärungen

2.1. Die Bedeutung von „exogen“ und „endogen“ im Rahmen der Krisenerklärung

Bevor wir zum eigentlichen Gegenstand dieses Aufsatzes kommen, muss der Spielraum für Missverständnisse möglichst eingengt werden. Wenn man von exogenen oder endogenen Krisentheorien spricht, können zwei verschiedene Dinge gemeint sein.

(1) Die Adjektive „endogen“ und „exogen“ können sich auf das Krisenproblem selbst beziehen. So gab und gibt es immer wieder Autoren, die argumentieren, dass die Marktwirtschaft von Haus aus instabil ist und die regelmäßig auftauchenden Krisen folglich ein fester, nicht zu beseitigender und damit endogener Bestandteil des „Kapitalismus“ sind. In diese Kategorie fallen insbesondere Ökonomen der marxistischen Tradition, für die Wirtschaftskrisen ein dem kapitalistischen Wirtschaftssystem inhärentes Wesensmerkmal darstellen (Eagly 1972, S. 524).

Andere Volkswirte betonen im Gegensatz dazu die grundsätzliche Stabilität der Marktwirtschaft. Ihrer Meinung nach ist die Ursache für die Krisenerscheinung außerhalb der Logik dieses Wirtschaftssystem zu suchen. Ein klassisch gewordenes Beispiel hierfür ist Jevons' (1884, S. 221 ff.) Theorie der Sonnenflecken. Er argumentierte, Krisen entstünden als eine Folge der Sonnenaktivität. Je nach Auftreten der Sonnenflecken würde die jährliche Ernte ergiebig ausfallen oder nicht; und in einem weitgehend landwirtschaftlich geprägten Land hat eine Missernte natürlich eine Krise zur Folge – völlig unabhängig vom vorherrschenden Wirtschaftssystem.

(2) Wenn wir im Folgenden von Endogenität und Exogenität der Krisenerklärung reden, so beziehen wir uns auf einen anderen Gesichtspunkt. Uns geht es nicht um die Frage, ob die Marktwirtschaft inhärent instabil ist oder nicht. Beides ist denkbar und kann innerhalb der Volkswirtschaftslehre diskutiert werden. Wir befassen uns mit der vorgelagerten und sehr viel grundlegenderen Frage der Theorienbildung. Krisentheorien, die in diesem Sinne exogen sind, lagern die Analyse der Ursachen der Wirtschaftskrisen aus, sie werden als gegeben vorausgesetzt. Soweit exogene Krisentheorien die Entstehung der Krise thematisieren, machen sie bei anderen Disziplinen Anleihen oder treffen ad hoc unmotivierte Annahmen. Wenn man die Krise z.B. mit einem Wandel der

Risikoeinstellung der Investoren erklärt, greift man auf – exogene – Ergebnisse der Psychologie zurück. Und für Jevons, der die Sonnenflecken verantwortlich macht, sind letztlich die Astronomie und Agrarwissenschaft für die Untersuchung der Krisenursache zuständig. Die Aufgabe der eigentlichen volkswirtschaftlichen Krisentheorie setzt demnach erst dann ein, wenn es um die Frage geht, wie eine einmal aufgetretene Krise abläuft und wie sie bekämpft werden kann. Wer sich mit einer rein exogenen Krisenerklärung begnügt, geht implizit davon aus, dass die Ursache von Krisen letztendlich irrelevant für die Krisentheorie ist. Da die Ursache exogen ist, hat sie auf den weiteren Verlauf der Dinge sowie auf eventuell der Wirtschaftspolitik zu empfehlende Rezepte keinerlei Auswirkungen.

Eine endogene Krisenerklärung lehnt ad hoc-Annahmen oder Hilfen aus anderen Wissenschaften ab, wenn es um die Krisenentstehung geht. Die Untersuchung der Ursachen von Wirtschaftskrisen ist eines ihrer wichtigsten Anliegen. Nur wenn die Wirtschaftspolitik die Ursachen einer Wirtschaftskrise kennt, kann sie diese wirksam bekämpfen. Hierzu ist eine endogene Krisentheorie die notwendige Voraussetzung. Eine Wirtschaftspolitik, die sich um die Ursache einer Krise nicht kümmert, gleicht einem Arzt, der einen Patienten wegen dessen Bauchschmerzen behandelt, ohne vorher eine Diagnose gestellt zu haben. Zugespitzt formuliert, ist es für die Volkswirtschaftslehre also eine „Frage der Ehre“, ob sie in der Lage ist, eine endogene Krisenerklärung hervorzubringen.

Dies gilt im Übrigen auch völlig unabhängig davon, ob das Krisenphänomen der Marktwirtschaft inhärent ist oder nicht. Eine Theorie, die behauptet, dass Krisen kein endogener Bestandteil des Kapitalismus sind, kann unter Umständen trotzdem in der Lage sein, eine endogene Krisenerklärung in unserem Sinne zu liefern; und umgekehrt. Für uns ist eine endogene Krisentheorie somit gleichbedeutend mit einer Theorie, die die Krisenentstehung erklärt und nicht als exogen voraussetzt.

2.2. Ansatzpunkte zu endogenen Krisenerklärungen

Wenn wir uns im Folgenden nicht mit dem gesamten Konjunkturproblem befassen, sondern nur mit einem Teilaspekt daraus, nämlich der Ursache für das Entstehen von Krisen, liegt das an der Tatsache, dass eben dieser

Punkt in Konjunkturtheorien zumeist ausgespart bzw. als exogene Variable behandelt wird. In Kapitel drei wird das diesbezügliche Verdict der Standard-Ökonomik aufgezeigt.

Das Krisenphänomen setzt schon rein sprachlogisch voraus, dass es auch einen Zustand gibt, in dem keine Krise herrscht. Die Aufgabe einer Krisentheorie besteht nun darin, die Aufeinanderfolge dieser beiden Zustände – Krise und keine Krise – ursächlich zu erklären. Hierzu sind grundsätzlich drei Ansätze denkbar. Die ersten beiden gehen davon aus, dass es einen bestimmten Gleichgewichtszustand gibt, zu dem das gesamte System tendiert. (a) Man kann auf dem Standpunkt stehen, dass eine Krise etwas Außergewöhnliches ist. Der Normalzustand wäre dann derjenige eines stabilen Gleichgewichts mit Vollbeschäftigung. Zu diesem Gleichgewicht würde das System nach einer Krise selbständig wieder zurückfinden. (b) Man kann aber auch andersherum argumentieren und die Krise als den eigentlich normalen und stabilen Zustand ansehen, auf den alles hinausläuft. Dann muss man aber zeitweise Abweichungen nach oben, d.h. zur Prosperität hin, zulassen, um den Wechsel zwischen guter und schlechter Konjunktur zu erklären. (c) Die dritte Möglichkeit besteht darin, gar keinen stabilen Ausgangspunkt vorauszusetzen, sondern stattdessen die Wellenbewegung des Konjunkturzyklus als das eigentlich konstante Element zu betrachten. Ein bekannter Vertreter dieser zuletzt genannten Art von Konjunkturtheorie ist Kondratieff (1925, S. 580 f.), der auf empirischem Wege regelmäßig und unregelmäßig wiederkehrende Zyklen entdeckte und daher zu einer rein dynamischen Sicht der marktwirtschaftlichen Prozesse gelangte. Da es in diesem Beitrag um das gängige Lehrgebäude der Volkswirtschaftslehre gehen soll, lassen wir diese dritte Möglichkeit außer Betracht und konzentrieren uns auf die anderen beiden Ansätze.

Was diese betrifft, gilt es festzuhalten, dass ihre Unterscheidung mit der seit Jahrzehnten üblichen Trennung von Mikroökonomik und Makroökonomik einhergeht. Die Mikroökonomik dreht sich im Wesentlichen um die Bestimmung und die Beschreibung einer im Gleichgewicht befindlichen Volkswirtschaft sowie, in der komparativen Statik, um den Einfluss einer Veränderung der Modellvariablen auf dieses Gleichgewicht (Erlei 2007, S. 7). Das Gleichgewicht der mikroökonomischen Theorie kennt keine unfreiwillige Unterbeschäftigung, keine Überproduktion oder Unterkonsumption. Nachfrage und Angebot gleichen sich auf allen Teilmärkten aus, insbesondere auch auf dem Arbeitsmarkt. Das

mikroökonomische Gleichgewichtskonzept würde sich also prinzipiell als Ausgangspunkt eignen für eine Krisentheorie, die die Krise als eine Abweichung von einem normalen und an sich stabilen Zustand erklärt. Der Abschnitt 3.1. wird jedoch zeigen, dass es bisher nicht gelungen ist, das Krisenphänomen als endogenen Bestandteil der Standard-Mikroökonomik zu erfassen.

Die Makroökonomik auf der anderen Seite geht, zumindest sofern sie sich mit kurzfristigen Phänomenen befasst, von der gegenteiligen Prämisse aus. Wie im Abschnitt 3.2. gezeigt werden soll, ist der Grundzustand einer Volkswirtschaft in der Standard-Makroökonomik der krisenhafte, in der die Nachfrage nicht ausreicht, die Produktionsfaktoren zu beschäftigen. Auch dies würde sich als Ausgangspunkt einer Krisentheorie grundsätzlich eignen. Es wäre dann allerdings zu zeigen, wie sich die von dem normalen Krisenzustand abweichende Prosperitätsperioden endogen erklären lassen. Ähnlich wie die Mikroökonomik schweigt die Standard-Makroökonomik jedoch in diesem zentralen Punkt.

3. Die Krisenerklärung auf Grundlage der Standard-Ökonomik

3.1. Krisentheorien im Rahmen der Mikroökonomik

Der Blick in einige der zahllosen Lehrbücher zur Mikroökonomik macht deutlich, dass die Konjunkturtheorie, und damit auch das Krisenphänomen, in der an den Universitäten gelehrt mikroökonomischen Theorie nicht behandelt wird. Es finden sich zwar standardmäßig Ausführungen über Marktversagen und Wohlfahrtsverluste im Falle von Monopolen und Kartellabsprachen (Mas-Colell et al. 1995, S. 383 ff.; Wiese 2010, S. 327 ff.) sowie externen Effekten und öffentlichen Gütern (Mas-Colell et al. 1995, S. 350 ff.; Wiese 2010, S. 397 ff.). Letztendlich handelt es sich dabei aber um Gleichgewichtsphänomene, die keineswegs dazu geeignet sind, einen starken Konjunkturreinbruch zu erklären.

Krisentheorien, die auf der Mikroökonomik basieren, finden sich im Wesentlichen jenseits der Lehrbuchliteratur. Ein bekannter Ansatz geht auf Joseph Schumpeter (1997, S. 100 ff. [1911]) zurück. Schumpeter ging zunächst von einem walrasianischen Gleichgewicht aus. Um im Rahmen dieses statischen Modells das Wirtschaftswachstum oder, wie er

es nannte, die wirtschaftliche Entwicklung behandeln zu können, führte er die Figur des Unternehmers ein und wies ihm die Rolle des „kreativen Zerstörers“ zu. Der innovative Unternehmer tritt regelmäßig in Scharen auf. Er reißt die vollbeschäftigten Produktionsfaktoren aus ihren bisherigen Verwendungen heraus und schafft so die Bedingung dafür, sie neu kombinieren zu können. Durch die neuen Kombinationen generiert er technischen Fortschritt und löst Aufschwungsphasen aus. Der Aufschwung endet und mündet in eine Depression, wenn die neuen und innovativen Unternehmer ihr Produkt auf den Markt werfen. Dann sinken die Preise und viele Unternehmungen, insbesondere die überkommenen, machen Verluste (Schumpeter 1997, S. 344 ff. [1911]). Schumpeter behauptet nun zwar, dass es ihm in seiner Theorie nur um solche Veränderungen geht, „die die Wirtschaft aus sich selbst heraus erzeugt“ (S. 95), die also endogen sind. Es muss jedoch eingewandt werden, dass Schumpeters Unternehmer, der sozusagen der „Träger des Veränderungsmechanismus“ (S. 93, FbN. 3) ist, eigentlich ein außerwirtschaftliches Phänomen darstellt, einen „deus ex machina“, wie Rothbard (1987, S. 101) es ausdrückt. Denn aus dem Gleichgewicht heraus lassen sich das Auftreten eines kreativen Zerstörers sowie seine Finanzierung nicht erklären. Schumpeter führt beides von außen in sein System ein und kann nur so aus dem „walrasianischen Käfig“ (Rothbard 1987) ausbrechen.

Immerhin muss zugegeben werden, dass es sich beim Unternehmertum sowie den Banken und Krediten um Begriffe handelt, deren Analyse in den Bereich der Wirtschaftswissenschaften fallen und die grundsätzlich durchaus auch als endogene Größen behandelt werden können. Nur führt sie Schumpeter ad hoc ein. In seiner Beschreibung des Ausgangsgleichgewichts, d.h. des „normalen“ Wirtschaftskreislaufs, hat der Begriff des Unternehmers keinen Platz und muss deshalb als exogen bezeichnet werden. Ein ähnliches Problem liegt auch bei der sogenannten Theorie realer Konjunkturzyklen (z.B. Kydland/Prescott 1982) vor, nur dass dort nicht der Unternehmer, also ein prinzipiell ökonomisches Phänomen, in den Fokus gerückt wird, sondern außerwirtschaftliche Schocks. Zwar ließe sich darüber streiten, ob diese Theorie eindeutig der Mikroökonomik zuzuordnen ist. Auf alle Fälle aber gehen Kydland und Prescott (1982, S. 1345) wie Schumpeter von einem System des stabilen allgemeinen Gleichgewichts aus und führen dann explizit exogene stochastische Technologieschocks ein.

Um den Konjunkturzyklus im Rahmen der Mikroökonomik erklären zu können, müsste entweder die im Gleichgewichtsmodell implizit vorausgesetzte Tendenz des Systems zum Gleichgewicht durch eine stärkere, gegenläufige Tendenz überlagert werden, oder aber der Markt müsste sich systematisch über die Richtung täuschen, die zum neuen Gleichgewicht hinführt. Ein derartiges zeitweiliges Abweichen vom Gleichgewicht – oder von einem imaginären Pfad, der direkt von einem Gleichgewicht zum anderen führt – scheint im Rahmen der Mikroökonomik offenbar nicht ohne weiteres erklärbar zu sein. Jedenfalls werden Krisen in der konventionellen Mikroökonomik und den daran anschließenden Theorien nur über exogene Faktoren erklärt, wie z.B. kreative Zerstörer, Technologieschocks, Naturkatastrophen, Epidemien oder ähnliches.

3.2. Krisentheorien im Rahmen der (kurzfristigen) Makroökonomik

Die Makroökonomik der kurzen Frist geht von einem entgegengesetzten Standpunkt aus, hat aber letztendlich dasselbe Problem. Oben wurde bereits angedeutet, dass ihr Ausgangspunkt nicht ein stabiles Gleichgewicht mit Vollbeschäftigung ist, sondern der Krisenzustand. Diese Behauptung soll nun anhand eines trivialen, aber gerade dadurch repräsentativen und bezeichnenden Beispiels untermauert werden. Ein zentraler Bestandteil der bis heute an fast allen Universitäten gelehrtene neoklassischen Synthese ist das sogenannte IS-LM Modell. Es beruht auf der Auslegung der Keynes'schen Allgemeinen Theorie durch John Hicks (1937) und soll insbesondere die kurzfristige Entwicklung innerhalb der Volkswirtschaft abbilden. Für unsere Zwecke ist das Zustandekommen der IS-Kurve interessant. Der Zusammenhang, den diese Kurve zwischen dem Zinssatz und dem BIP herstellt, wird detailliert im Keynesianischen Kreuz dargestellt. Der Grundgedanke besteht zunächst einmal darin, dass die Höhe des BIP von der gesamtgesellschaftlichen Nachfrage bestimmt wird. Diese Nachfrage setzt sich aus zwei Komponenten zusammen, den autonomen Ausgaben und dem Multiplikator. Ein typisches Beispiel für ein solches Vorgehen findet sich in Blanchard und Illing (2006, S. 85 ff.), wo sich die Güternachfrage – und damit das BIP ($= Y$) – einer geschlossenen Volkswirtschaft ergibt als:

$$y = \frac{1}{1 - c_1} \cdot [c_0 + \bar{I} + G - c_1 T]$$

wobei c_0 für den autonomen Konsum, c_1 für die marginale Konsumneigung, I für Investitionen, G für Staatsausgaben und T für Steuern steht.

Laut Samuelson (1942, S. 576) ist der Multiplikator $1/(1 - c_1)$ stets positiv, da die Formel ihren Sinn und ihre Gültigkeit verlieren würde, wenn die Konsumquote größer wäre als 1. Entscheidend für unsere These sind jedoch die autonomen Ausgaben. Diese sind unabhängig vom Einkommen der betroffenen Wirtschaftssubjekte. Für die Investitionen, die Staatsausgaben und die Steuern geben Blanchard und Illing (2006, S. 88) daher selbst zu, aber auch für den autonomen Konsum gilt: Sie alle sind in diesem Modell als exogene Variablen zu behandeln. Sie werden „nicht im Modell erklärt, sondern im Gegensatz dazu als gegeben angenommen“ (ebd.). Dieser Umstand bringt es mit sich, dass der eigentliche Gleichgewichtszustand dieses Modells bei einer Nachfrage und einem BIP von Null liegt. Denn sobald die autonomen – exogenen – Ausgaben fortfallen, wird der zweite Faktor Null und damit auch das Produkt. Nur dann, wenn eine oder mehrere Komponenten der autonomen Ausgaben positiv werden, kommt es in der Modelllogik überhaupt zu einem positiven BIP. Es ist dabei zu berücksichtigen, dass es sich bei den autonomen Ausgaben um jährliche Ausgaben handelt. Also nur dann, wenn in jedem Jahr ein bestimmter Betrag an Ausgaben von außen in das System fließt, kann dauerhaft ein positives Einkommen erreicht werden. Sobald der Zufluss von außen aufhört, sinkt das Einkommen auf null (vgl. Ellis 1962, S. 227 ff.; Lutz 1955, S. 33). Somit ist also tatsächlich der Krisenzustand – die extreme Situation, in der es weder Einkommen noch Nachfrage gibt – der eigentliche Ruhepol des keynesianischen Kreuzes und damit des IS-LM-Modells. Dass es trotzdem nie zu einem derartig katastrophalen Einbruch der Wirtschaftsleistung kommt, liegt in diesem Modell daran, dass ständig exogene autonome Ausgaben fließen. Somit erklärt sich der Wechsel zwischen guter und schlechter Wirtschaftslage aus der Höhe der autonomen Ausgaben. Sind diese hoch, entfernt sich das System vom Gleichgewichtszustand (Nullpunkt) und das Einkommen steigt. Sinken die autonomen Ausgaben, z.B. aufgrund eines Nachfrageschocks, weil sich das Vertrauen der Investoren verringert hat, nähert sich das System wieder dem Nullpunkt. Kurz gesagt hängt die Konjunktur in der kurzfristigen Makroökonomik ausschließlich von exogenen

Faktoren ab. Nur das absolute Niveau, auf dem sich alles abspielt, wird über die marginale Konsumquote im Multiplikator endogen bestimmt.

Um eine endogene makroökonomische Krisentheorie auf Grundlage des IS-LM-Modells entwickeln zu können, müssten sich die Größe und das Verhalten der autonomen Komponenten aus volkswirtschaftlichen Überlegungen herleiten lassen. In bedeutenderem Umfang ist das nun tatsächlich für die Investitionen geschehen. Von diesen wird regelmäßig angenommen, sie seien vom Zinssatz abhängig (z.B. Blanchard/Illing 2006, S. 139). Nun hat Romer (2000, S. 154 f.) zurecht darauf hingewiesen, dass der Zinssatz spätestens seit den 1990er Jahren in den meisten westlichen Volkswirtschaften die zentrale Zielvariable der Zentralbanken geworden ist. Folglich ist der Zinssatz – und damit die Höhe der Investitionen – eine von der (Zentralbank-)Politik vorgegebene Größe, in gewissem Sinne exogen. Aber selbst wenn man von einer klassischen Geldmengensteuerung durch die Zentralbanken ausgeht, bleibt festzuhalten, dass diese den kurzfristigen Zinssatz direkt und den langfristigen Zinssatz indirekt über die Festlegung des Geldangebots steuern (Blanchard/Illing 2006, S. 119). Es ergibt sich deshalb das Problem, dass die Investitionen, sofern sie eine von der Politik bestimmbare Größe sind, nicht mehr für eine Erklärung der Konjunkturschwankungen taugen. Dies wäre nur der Fall, wenn wir davon ausgehen würden, dass die Zentralbanken absichtlich die Zinsen manipulieren, um Krisen auszulösen. Eine solche Annahme scheint jedoch nicht bei Institutionen angebracht zu sein, die ihr Selbstverständnis doch eigentlich eher aus der Tatsache ziehen, dass sie dabei helfen, Krisen zu vermeiden und zu bekämpfen.

Wir können aber auch von diesen Bedenken absehen und die Höhe des Zinssatzes, und damit den Umfang der Investitionen, als eine endogene Variable akzeptieren. Schließlich kann man sehr wohl auf dem Standpunkt stehen, dass Wirtschafts- und Geldpolitik keine willkürlichen exogenen Größen sind. Zentralbanken betreiben heutzutage zumeist keine diskretionäre Politik mehr, sondern orientieren sich an Regeln, insbesondere an Varianten der auf John B. Taylor (z.B. 1993) zurückgehenden Taylor-Regel. Sofern sie das tun, ergibt sich der von ihnen gesetzte Zinssatz endogen als Reaktion auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Bei dieser Sicht der Dinge steht man aber wieder vor dem Dilemma, dass man, um eine Krisenerklärung zu liefern, nun diese „gesamtwirtschaftliche Entwicklung“ erklären müsste, um daraus auf die Höhe des von der Zentralbank zu setzenden Zinssatzes schließen zu können.

Für die Erklärung einer entsprechenden Krise bleibt dann im Rahmen der Standard-Makroökonomik wieder nichts anderes übrig, als sich auf Veränderungen der übrigen autonomen Ausgaben zu berufen. Auch die Standard-Makroökonomik liefert keine endogene Krisenerklärung.

3.3. Notwendigkeit der Endogenisierung

Die Mikro- und die Makroökonomik teilen dieselbe Schwäche, wenn es darum geht, einen geeigneten Ausgangspunkt für die Erklärung des Krisenphänomens zu finden. Sie geben jeweils einen Referenzpunkt vor, zu dem das ganze System tendiert. Die Mikroökonomik geht vom allgemeinen Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung aus, die Makroökonomik der kurzen Frist von einer Situation ohne endogene Nachfrage und damit ohne Produktion. Abweichungen von diesen Gleichgewichten werden nur durch exogene Schocks oder Einflüsse verursacht und verschwinden wieder mit diesen. Auf diese Weise kann somit auch kein Kausalzusammenhang zwischen Aufschwung und Krise hergestellt werden. Dabei scheint genau hier das eigentliche Problem zu liegen. Wie Schumpeter (1927, S. 287, 294 f.) bemerkt, hat bereits Clément Juglar erkannt, dass die wahre Ursache der Depression die Prosperität sein muss. Juglar (1862, S. 5 ff.) stellte für die Zeit von 1800-1862 fest, dass Krisen in auffälliger Regelmäßigkeit auf ausgesprochene Prosperitätsperioden folgen. Auch aktuell kann man diesen Zusammenhang noch deutlich wahrnehmen. Die große Finanzkrise Ende der 2000er Jahre folgte direkt auf einen der heftigsten Aufschwünge der Nachkriegszeit (Erlei 2012, S. 184).

Laut Schumpeter (1927, S. 295) wurde ein solcher Zusammenhang zwischen Aufschwung und anschließender Krise zu seiner Zeit (1927) von allen Konjunkturtheorien implizit oder explizit akzeptiert. Viele heute gängige Konjunkturtheorien scheinen diesen empirischen Zusammenhang dagegen zu ignorieren. Die Krise wird nicht als Reaktion auf vorherige Entwicklungen betrachtet, sondern als eine Folge stochastischer bzw. zufälliger Schocks. Im nächsten Kapitel wird daher eine Konjunkturtheorie präsentiert, die einen Weg aufzeigt, wie eine solche kausale Verbindung zwischen Aufschwung und Krise hergestellt werden kann. Hierfür ist es nötig, das für diese Belange zu enge Korsett der Gleichgewichtsbetrachtungen der Mikro- und Makroökonomik abzu-

legen. Wenn man den Markt stattdessen als Prozess betrachtet, eröffnen sich völlig neue Spielräume für die Berücksichtigung von Erscheinungen wie Fehlanreize und -investitionen, deren Ursachen und Auswirkungen innerhalb einer Marktprozessstheorie problemlos analysiert werden können.

4. Die marktprozessstheoretische Erklärung der Finanz- und Wirtschaftskrise

In diesem Abschnitt wird ein konkreter Ansatz betrachtet, der die Finanz- und Wirtschaftskrise als Ergebnis eines innerhalb der Theorie erklärbaren Prozesses versteht. Die hier präsentierte Interpretation der Krise entspricht im Wesentlichen der Österreichischen Konjunkturtheorie (vgl. Erlei 2012; Garrison 2001; Huerta de Soto 2009), die die Abfolge von Auf- und Abschwüngen als Zusammenspiel des wirtschaftlichen und des politischen Sektors abbildet.

Die Österreichische Konjunkturtheorie kann nur verstanden werden, wenn man die ihr zugrunde liegende Vorstellung des Preissystems als Marktprozess (Hayek 1945, 1968; Kirzner 1963) berücksichtigt. Deshalb soll im Folgenden zunächst die prozesstheoretische Sicht des Marktsystems skizziert werden (4.1.). Auf dieser aufbauend wird dann im Abschnitt 4.2. die eigentliche Krisenerklärung etwas detaillierter dargestellt.

4.1. Der Marktprozess als Entdeckungsverfahren

Ausgangspunkt der prozesstheoretischen Analyse des Marktsystems ist die Betonung der Subjektivität von ökonomischen Werten (Nutzen) und Kosten. Es ist heute allgemein akzeptiert, dass sich der ökonomische Wert von Endprodukten an den subjektiven Nutzeneinschätzungen der unterschiedlichen Konsumenten ausrichtet. Insofern ist ein Großteil der Ökonomik subjektivistisch. Im Gegensatz zu den meisten Ökonomen betrachten Marktprozesstheoretiker auch Kosten als subjektiv, da das Angebot auf einem Markt als Kehrseite der Nachfrage angesehen wird: Mit dem Verkauf eines Produktes verzichtet der Verkäufer auf die von ihm zu bewertende anderweitige Nutzung des Gutes. Kosten bestehen

aus der durch den Anbieter vorgenommenen, subjektiven Schätzung der Opportunitätskosten. Alle Marktpreise, die objektiv messbar sind, basieren damit letzten Endes auf subjektiven Bewertungen durch Anbieter und Nachfrager. Dies gilt auch für Produktionsfaktoren, deren Wert sich aus dem geschätzten Nutzen der Konsumenten des Endprodukts ableiten.

Ein zweiter Eckpfeiler der Marktprozesstheorie besteht in der Streuung des menschlichen Wissens in der Gesellschaft. Da jeder einzelne Mensch nur über einen winzigen Bruchteil des insgesamt vorhandenen Wissens verfügt, ist es für die Funktionsfähigkeit einer Wirtschaftsordnung von zentraler Bedeutung, dieses gestreute Wissen in die Bildung von Preisen und Handlungen einfließen zu lassen. Im Marktprozess erfolgt dies durch das Angebots- und Nachfrageverhalten der beteiligten Personen. Solange ein Nachfrager bereit ist den am Markt vorherrschenden Marktpreis zu zahlen, bekundet er, dass die von ihm vorgenommene Bewertung eines Produkts den Preis übersteigt. Sollte er sich in dieser Einschätzung irren, wird er dies in kurzer Zeit lernen und fortan seine Zahlungsbereitschaft absenken.

Im wettbewerblichen Marktprozess fließen alle individuell verfügbaren Informationen in das Angebots- und Nachfrageverhalten ein, sodass ein sich bei Markträumung ergebender Gleichgewichtspreis das Wissen der Beteiligten wirksam verarbeitet und in Form einer eindimensionalen Maßzahl (dem Preis) verdichtet. Auf diese Weise erhält jeder einzelne Nachfrager ein deutliches Signal darüber, ob die Nutzung einer Ware durch ihn gesellschaftlich wünschenswert ist oder nicht. Ebenso lernt jeder Anbieter, ob die von ihm im Produktionsprozess verbrauchten Ressourcen an anderer Stelle der Volkswirtschaft besser eingesetzt werden könnten. Ist dies der Fall, dann bleiben die Erlöse, die ein Anbieter aus seiner wirtschaftlichen Tätigkeit erzielt, geringer als seine Kosten. Die Kosten wiederum stellen den monetären Betrag dar, den andere wirtschaftliche Akteure zu zahlen bereit wären, um die vom betrachteten Unternehmer verwendeten Ressourcen zu erhalten. Der Unternehmer realisiert somit Verluste, die ihn schließlich dazu zwingen werden, sein Verhalten zu ändern. Auf diese Weise erfüllen die Preise nicht nur eine Informationsverarbeitungs- sondern auch eine Lenkungsfunktion.

Ein für die Krise besonders wichtiger Preis ist der Kapitalmarktzinssatz, über den die Koordination von Spar- und Investitionstätigkeit erfolgt. Wenn Arbeitnehmer oder andere originäre Ressourcen (Mineralien, Boden, etc.) zur Produktion von Kapitalgütern eingesetzt werden, so

verlangen die Ressourceneigentümer und Arbeitnehmer im Allgemeinen eine Entlohnung, die sie dazu verwenden, sich Konsumgüter zu kaufen. Das bedeutet, der Investor muss über einen hinreichenden Geldbetrag verfügen, um die Faktoren monetär zu entlohnen, und auf makroökonomischer Ebene müssen noch nicht verbrauchte Konsumgüterbestände verfügbar sein, die mit diesem Geld erworben werden können. Beides, die Bereitstellung von Geldbeträgen für Investitionen und die Einschränkung des Konsums zu Gunsten der im Kapitalgütersektor beschäftigten Arbeitnehmer, resultiert aus dem Sparen der Haushalte. In der üblichen Makroökonomik beschränkt sich die Analyse auf das Vorhandensein von Geldbeträgen zur Alimentierung der Investitionstätigkeit. Kapitaltheoretiker der Österreichischen Schule (z.B. Strigl 1934) hingegen betonen, dass aus realwirtschaftlicher Sicht dem Vorhandensein eines verfügbaren, noch nicht verbrauchten Konsumgüterbestandes eine gleichermaßen große Bedeutung zukommt. Dieses „freie Kapital“ (Strigl 1934, S. 39) bildet die unverzichtbare Voraussetzung für den Einsatz von Faktoren in der Kapitalgüterproduktion. Da die Faktoreigentümer das freie Kapital verbrauchen können, sind sie willens ihren Beitrag zur Produktion der Kapitalgüter zu leisten. Das freie Kapital wird gewissermaßen in „fixes Kapital“ (Anlagen, Maschinen) und in Zwischenprodukte umgewandelt.

Der Zinssatz dient als Anreiz, auf einen unmittelbaren Konsum zu verzichten und ein Kapitalangebot (Sparen) zu ermöglichen, um später einen höheren Konsum verwirklichen zu können. Außerdem dient der Zinssatz als Selektionsinstrument zur Umsetzung der rentabelsten Investitionsprojekte in der Wirtschaft. Üblicherweise sind Investitionsprojekte mit anfänglichen Auszahlungs- und späteren Einzahlungsüberschüssen verbunden. Dies bewirkt, dass steigende Zinssätze Investitionsprojekte zunehmend unattraktiver werden lassen (Hicks 1987, S. 20) und somit zu ihrer Selektion beitragen. In einem unverzerrten Marktgleichgewicht bewirkt der Zinssatz (bzw. die unterschiedlichen Geld- und Kapitalzinssätze), dass das Kapitalangebot (Sparen, freies Kapital) mit der Kapitalnachfrage (Investitionsnachfrage) vereinbar ist. Die entsprechenden Zinssätze werden in der Literatur oftmals als „natürliche Zinssätze“ (z.B. Hayek 1935, S. 23) oder als „Urzins“ (Mises 1940, S. 477) bezeichnet.

Die Marktprozessstheorie geht nicht davon aus, dass sich die Märkte stets im Gleichgewicht befinden. Im Gegenteil: Permanente Änderungen der Präferenzen, Technologien, Umweltbedingungen und ökonomischen Randbedingungen erfordern immer neue Verhaltensanpassungen, die

über den Prozess der wettbewerblichen Preisbildung umgesetzt werden. Doch auch der Anpassungsprozess verläuft nicht effizient (im Sinn einer fehlerfreien Neuausrichtung). Da jeder einzelne Mensch nur über einen geringen Teil der relevanten Informationen verfügt, verlaufen alle Anpassungen über subjektive Einschätzungen und Bewertungen der wirtschaftlichen Situation, die sich nicht selten als fehlerhaft erweisen. An dieser Stelle kommt die gesellschaftliche Funktion von Gewinnen und Verlusten ins Spiel. Diese signalisieren die Angemessenheit der einzelwirtschaftlichen Entscheidungen. Da wiederholt fehlerhafte Entscheidungen zu hohen Verlusten führen und dauerhafte Verluste den Marktaustritt erzwingen, filtert der Marktprozess fehlerhafte Entscheidungen und unbegabte Entscheidungsträger heraus. Damit erzeugt er eine Anpassungsdynamik in Richtung eines mit den Konsumentenwünschen und dem technologischen Wissen vereinbaren theoretischen Gleichgewichts.

Die erforderliche Anpassungsdynamik ist jedoch oftmals mit beträchtlichen Härten verbunden. Das Aufdecken von Fehlinvestitionen zieht gegebenenfalls Abschreibungen – also Vermögensverluste – in großem Umfang nach sich. Auch der Abbau von Arbeitsplätzen, für die oftmals erst mit zeitlicher Verzögerung an anderer Stelle der Volkswirtschaft neue Beschäftigungsverhältnisse entstehen, verursacht volkswirtschaftliche Kosten großen Ausmaßes.

Folglich bestehen überaus große Anreize für die von Anpassungskosten bedrohten Akteure, Maßnahmen vorzunehmen, die die Lasten der Korrektur vorheriger Fehlentscheidungen auf andere Personen – z.B. die Allgemeinheit als Menge der Steuerzahler – umlenkt. Unternehmen und Investoren werden die Öffentlichkeit darauf hinweisen, dass der Abbau von Arbeitsplätzen zu Belastungen des Arbeitsmarktes und der Arbeitslosenversicherung führen wird. Staatliche Subventionen wären dann ein denkbare Instrument, dem Abhilfe zu schaffen und gleichzeitig Abschreibungen zu vermeiden helfen.

Da die Qualität der Politik der gerade im Amt befindlichen Regierung zu einem großen Anteil an der aktuellen Konjunkturlage und der Arbeitslosenquote gemessen wird, sind die Interessen der politischen Akteure denen der möglichen Subventionsempfänger tendenziell gleichgerichtet. So kann es nicht überraschen, dass die Politik dazu beiträgt, den Anpassungsdruck der Marktkräfte durch Maßnahmen der Subventions-, Geld- oder Fiskalpolitik abzuschwächen. Hinzu kommt, dass es für die Erklärung vieler Krisenerscheinungen unterschiedliche wissenschaftliche

Erklärungsansätze gibt, die zu ebenso unterschiedlichen Maßnahmen raten. Wenn sich aber sehr viele, sehr unterschiedliche wirtschaftspolitische Maßnahmen wissenschaftlich begründen lassen, dann ist es beinahe unvermeidbar, dass die praktizierte Wirtschaftspolitik ihre Kompetenz durch aktives Eingreifen zum Ausdruck bringen wird.

Aus Sicht der Marktprozessstheorie ist dies jedoch problematisch, da die ursprünglichen Problemursachen unverändert weiterbestehen und die Korrekturmechanismen des Marktprozesses ausgehebelt werden. Andauernde Rettungsmaßnahmen und immer neue Eingriffe bei neuen Problemen führen schlussendlich zu einer Akkumulation der nicht korrigierten wirtschaftlichen Fehlentscheidungen, die das Wirtschaftssystem in seiner Gänze bedrohen kann.

Genau dies ist unseres Erachtens im Bereich der Konjunktursteuerung in den letzten 25 Jahren geschehen. Unter dem Label einer Politik der *Great Moderation* glaubte man, hohes und stetiges Wachstum bei niedriger Inflationsrate sicherstellen zu können. In diesem Sinn schreibt Lucas:

“My thesis in this lecture is that macroeconomics in this original sense has succeeded: Its central problem of depression prevention has been solved, for all practical purposes, and has in fact been solved for many decades.” (Lucas 2003, S. 1)

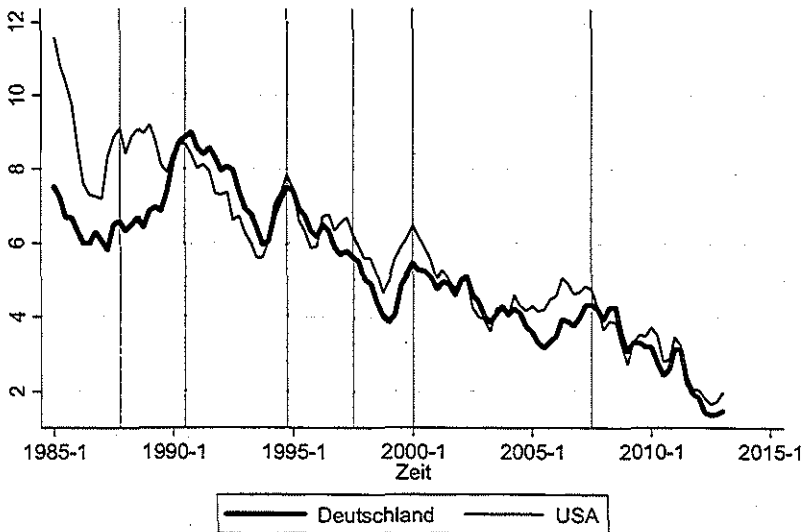
Die mit dieser Sicht verbundene wirtschaftspolitische Konzeption beinhaltet eine auf ein Inflationsziel ausgerichtete Geldpolitik durch eine unabhängige Zentralbank sowie weitgehend deregulierte Märkte (inklusive Finanzmärkte). Denkbare Risiken an den Finanzmärkten wurden durch den *Greenspan Put* verringert. Darunter versteht man Zinssenkungen der Zentralbank im Fall eines Einbrechens von Aktienkursen, die das weitere Absinken der Kurse verhindern.

Derartige Maßnahmen senken das Risiko der Marktteilnehmer maßgeblich und liefern Anreize zum Eingehen noch höherer Risiken. Diese Risiken, so glaubte man seinerzeit, habe man mittels der modernen Methoden der Risikomessung und -streuung weitgehend unter Kontrolle.

Abbildung 1 zeigt die Auswirkung dieser Politik. Von Krise zu Krise wurde das Zinsniveau weiter gesenkt. Die vertikalen Linien (von links nach rechts) zeigen das jeweilige Quartal, in dem der Börsenkrach (1987), der erste Golfkrieg, die mexikanische Währungskrise, die Ostasienkrise, das Platzen der Dot-com-Blase und die Finanzmarktkrise begannen. Stets wurde durch ein Absinken der Zinssätze reagiert. Dies

hatte kurzfristig die erwünschten Effekte, wie das Zitat von Lucas deutlich unterstreicht. Aus marktprozess-theoretischer Sicht wurden diese kurzfristigen Erfolge jedoch recht teuer erkaufte, da viele der eigentlichen Ursachen nicht behoben wurden.

Abb. 1: Entwicklung der langfristigen Zinssätze (10 Jahre)



Quelle: OECD

Inzwischen wurden die Leitzinssätze der Zentralbanken so weit abgesenkt, dass die Kapitalmarktzinsen im Wesentlichen nur noch aus den Risikoaufschlägen bestehen. Weitere Zinssenkungen haben damit kaum noch Auswirkungen. Das amerikanische Zentralbanksystem Fed hat deshalb neue Wege der expansiven Geldpolitik beschritten. Im Rahmen der Programme des *Quantitative Easing* hat die Fed an den Börsen Vermögensobjekte erworben und damit die monetäre Basis noch weiter erhöht.

Trotz dieser ultraexpansiven Geldpolitik und einer zeitweilig ebenfalls äußerst expansiven Fiskalpolitik der USA – das Haushaltsdefizit der

USA erreicht etwa 9 % des Bruttoinlandsprodukts – erholt sich die amerikanische Wirtschaft nur vergleichsweise langsam. Dies legt zumindest nahe, dass die Geldpolitik inzwischen an ihre Grenzen stößt.

4.2. Geldpolitik als Krisenursache – eine detailliertere Betrachtung

In den üblichen Modellen der Makroökonomik wird der Geldmenge, zumindest in der langen Frist, eine sogenannte Neutralität unterstellt. Damit ist im Wesentlichen gemeint, dass zu hohe oder zu geringe Geldmengen langfristig keine Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht ausüben und damit nur die Höhe des Preisniveaus bestimmt. Dieses Ergebnis stellt sich regelmäßig ein, wenn – wie in der Makroökonomik nicht unüblich – die Modelle nur ein einziges homogenes Gut, das den volkswirtschaftlichen Warenkorb repräsentieren soll, beinhalten. Aus marktprozess-theoretischer Sicht ist die Beschränkung der Analyse auf ein Gut jedoch irreführend, da geldpolitische Maßnahmen regelmäßig auch Struktureffekte aufweisen und damit nicht neutral sind.

Grundsätzlich führen expansive geldpolitische Maßnahmen, z.B. Senkungen der Leitzinssätze oder Käufe von Wertpapieren am offenen Markt, zu einer Senkung der Renditen auf dem kurzfristigen Geld- und dem längerfristigen Kapitalmarkt. Spiegelbildlich dazu steigen die Kurse auf den Wertpapiermärkten.

Die Zinssenkung lässt vormals unrentable Investitionsprojekte nunmehr rentabel erscheinen, sodass die gesamtwirtschaftliche Investitionsnachfrage steigt, ohne dass das gesamtwirtschaftliche Sparen – das „freie Kapital“ – zugenommen hätte. Neben diesem Volumeneffekt existiert auch ein Struktureffekt, da Zinsänderungen auf die Rentabilität unterschiedlicher Investitionsprojekte verschieden stark wirken. Die Zinsabhängigkeit eines Projektes steigt unter anderem mit der Laufzeit der Projekte. Mit anderen Worten: Je länger die zeitliche Verzögerung bis zur Einnahme der letzten mit der Investition verbundenen Konsumgütererlöse, desto stärker wirkt sich eine Zinsänderung auf die Attraktivität des Projekts aus. Aus diesen Überlegungen folgt, dass manche Sektoren stärker auf Zinsänderungen reagieren als andere. Darüber hinaus hat Hicks (1987, S. 20 f.) gezeigt, dass auch die Laufzeit der Projekte in vor-

hersehbarer Weise auf Zinsänderungen reagiert: Je niedriger der Zinssatz, desto länger wird die Nutzungsdauer der Anlage tendenziell ausfallen.

Beispiele für Projekte mit langer Laufzeit sind Immobilien, Investitionen im Bergbau-/Rohstoffsektor und (zum Teil) der Anlagen- und Maschinenbau, also Bereiche, die man unter dem Begriff der Kapitalgüterindustrie zusammenfassen kann.

Aus dem Gesagten folgt, dass Zinssenkungen zwei Effekte aufweisen: (a) Die Kapitalstruktur ändert sich, d.h. die Zusammensetzung des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks variiert mit dem Zinsniveau. (b) Je niedriger der Zins, desto stärker ist der Effekt der Verlagerung aktueller Möglichkeiten zum Konsum in die Zukunft.

Mit der erhöhten Investitionsnachfrage in der Kapitalgüterindustrie steigen dort die Preise (relativ zu den Konsumgüterpreisen). Außerdem müssen zur Ausdehnung der Produktion Ressourcen aus anderen Sektoren in die Kapitalgüterproduktion verlagert werden. Um dies zu veranlassen, werden die Faktorpreise im Kapitalgütersektor steigen.

Steigende Löhne und Einkommen in der Kapitalgüterindustrie induzieren eine Zunahme der Konsumgüternachfrage, sodass sich ein wirtschaftlicher Boom auf allen Ebenen einstellt. Gleichzeitig werden die Nachfrage nach Vermögensobjekten und damit auch die Vermögenspreise ansteigen. Während der Boomphase, in der die Investitionen bereits das freie Kapital übersteigen, lässt sich der Mangel an freiem Kapital (Sparen) zunächst durch den Abbau von Lagerbeständen oder das Aufschieben von Reinvestitionen (Verlängerung der Laufzeit alter Anlagen) verdecken. Dies ist jedoch nur für eine begrenzte Zeit möglich, sodass schließlich der Mangel an freiem Kapital zu Preisreaktionen führt. Insbesondere wird das Zinsniveau wieder ansteigen, was dazu führt, dass viele der durch die ursprüngliche Zinssenkung induzierten Investitionen sich nunmehr als Fehlinvestitionen erweisen. Manche dieser Projekte werden zwecks Verlustminimierung bis zum geplanten Ende fortgeführt, andere werden jedoch abgebrochen und vollständig abgeschlossen. Letzteres wird insbesondere dann der Fall sein, wenn Investitionen vorgenommen wurden, die in eine längere Wertschöpfungskette zu integrieren sind, die ihrerseits noch nicht an die neuen Investitionen angepasst sind. Neben dem Zinssatz werden die Konsumgüterpreise (relativ zu den Kapitalgüterpreisen) ansteigen, was den Mangel an Sparen zum Ausdruck bringt.

Steigende Zinssätze und Abschreibungen der Fehlinvestitionen bewirken Kursverluste an den Börsen. Diese Verluste stellen im Wesentlichen die Korrektur zuvor übermäßig optimistischer Erwartungen dar. Die damit verbundene Vermögenseinbuße bei den betroffenen Unternehmen und Haushalten legen einen Schuldenüberhang offen, den es in der Zukunft abzubauen gilt.

Spätestens an dieser Stelle gleitet die Wirtschaft in eine Rezession, da Konkurse, Kursverluste, Abschreibungen sowie eine sinkende Konsumgüternachfrage zu einer zunehmend pessimistischen Einschätzung der Lage führen, in deren Zuge auch die Investitionsgüternachfrage einbrechen wird. Diese Impulse werden sich kurzzeitig wechselseitig verstärken und ein Überschießen des Konjunkturrückgangs verursachen. Die Arbeitslosigkeit wird ansteigen, sodass ein Druck auf die Löhne und andere Faktorpreise entsteht.

Lässt man hier dem freien Spiel der Marktkräfte mittelfristig seinen Lauf, dann wird über Faktor- und Güterpreissenkungen eine Rückkehr in Richtung eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts stattfinden. Die Zwischenzeit ist allerdings mit erheblichen sozialen Kosten, insbesondere Arbeitslosigkeit und einer Belastung der Sozialversicherungssysteme, verbunden. Aus diesem Grund wird der Druck auf die Politik zunehmen zu intervenieren. Insbesondere expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen, die sich auf ein weitgehend anerkanntes wissenschaftliches Fundament stützen können, werden mit hoher Wahrscheinlichkeit durchgeführt. Nehmen wir an, es werde vorrangig eine expansive Geldpolitik betrieben, dann wird auch aus marktprozestheoretischer Sicht eine Linderung der Symptome erzielt. Allerdings werden die strukturellen Probleme nicht gelöst. Es wird nur ein erneuter konjunktureller Impuls gesetzt, der eine kurze Blüte auslöst, den Keim der folgenden Rezession aber schon in sich trägt. Nun mag man argumentieren, dass mit Beginn der nächsten Krise schnell ein weiterer Impuls erzeugt werden kann. Genau das hat man, wie in 4.1. beschrieben, seit Beginn der 1990er Jahre praktiziert. Es zeigt sich jedoch, dass dieser Prozess nicht ad infinitum fortgesetzt werden kann. Zunächst einmal haben sich die Zinssätze dem Nullniveau inzwischen so weit genähert, dass weitere Zinssenkungen als Ausweg ausscheiden. Führt man dann jedoch Projekte vom Typ des *Quantitative Easing* immer wieder und immer weiter durch, so wird mittelfristig eine Inflation kaum zu vermeiden sein. Noch schlimmer wird die fortgesetzte Rettungspolitik dadurch, dass das Ausmaß der

strukturellen Verzerrungen von Krise zu Krise zunimmt und die Anpassungskosten an eine tragfähige Wirtschaftsstruktur immer größer werden.

4.3. Exogene Störung oder endogener Prozess als Ursache der Finanz- und Wirtschaftskrise?

Die Modellierung einer Krise mit nur einem einzigen homogenen Gut, das sowohl als Investitionsgut als auch als Konsumgut verwendet wird, kann definitionsgemäß keine Struktureffekte berücksichtigen. Wenn die heutigen Standardmodelle der Makroökonomik noch dazu auf die explizite Modellierung des Finanzsektors verzichten, dann kann es nicht überraschen, dass Krisen üblicherweise mit exogenen Schocks erklärt werden. Hierauf aufbauend wird eine Eigendynamik der Wirtschaft betrachtet, die diesen Impuls verarbeitet. Im Zentrum der Analyse steht notgedrungen Weise die Entwicklung des Volumens der wenigen betrachteten Modellaggregate Gütermenge, Arbeitslosigkeit und Geldmenge sowie die Dynamik der Preisentwicklung. Es ist nicht überraschend, dass hieraus abgeleitete wirtschaftspolitische Empfehlungen ihr Augenmerk primär auf die unmittelbare Beeinflussung der Aggregatgrößen Geldmenge oder Staatsausgaben legen.

Mit dieser Vorgehensweise wird eine implizite Annahme gemacht:

Annahme: Die Ursache für den Einbruch des Bruttoinlandsprodukts hat für die zu empfehlende Wirtschaftspolitik keine Bedeutung.

Anhänger keynesianischer Modelle sehen im Rückgang des Bruttoinlandsprodukts einen Nachfrageschock, den es durch Geld- oder Fiskalpolitik auszugleichen gilt. Vertreter der Real Business Cycle-Theorie sehen im selben Phänomen einen Angebotschock, auf den die Wirtschaft bereits optimal reagiert hat. Die für den Schock verantwortlichen Ursachen sind in beiden Ansätzen für die folgenden wirtschaftspolitischen Empfehlungen irrelevant. Aufbauend auf der verwendeten Theorie kann direkt vom Symptom auf die Therapie geschlossen werden. Die Wirtschaft und das Konjunkturphänomen werden scheinbar derartig gut und präzise verstanden, dass der Politiker ohne Umweg über die Diagnose zur konkreten wirtschaftspolitischen Maßnahme übergehen kann.

Ganz anders die Marktprozessstheorie: Ihr Ausgangspunkt besteht in einer Streuung des Wissens, des fundamentalen Unwissens jeder einzelnen Person und der Unverzichtbarkeit eines sich selbst über den Preismechanismus organisierenden Wirtschaftssystems. Versteht man das Marktsystem als Lernprozess, so sind Fehlentscheidungen unausweichlich. Es ist unvermeidlich, dass diese einen Korrekturbedarf in sich tragen. Doch muss die Korrektur immer durch die Individuen und mit dem ihnen verfügbaren Wissen vorgenommen werden. Gewinne und Verluste dienen als Leitplanken zur Abschätzung der Angemessenheit des eigenen Handelns. Der Versuch – so die Marktprozessstheorie –, die einzelwirtschaftlichen Anpassungsmaßnahmen durch ein staatliches Nachfrage-management zu ersetzen, löst nicht die Ursachen des Problems. Im Gegenteil: Es führt zu einer Kumulation der Probleme, die zeitverzögert ihre Wiederkehr auf die wirtschaftspolitische Agenda finden werden.

Die Vorgeschichte der Finanz- und Wirtschaftskrise legt nahe, dass die Geldpolitik der letzten zwei Jahrzehnte entscheidenden Anteil bei der Entstehung der Krise hat. Die vorzufindenden Muster stimmen weitgehend mit den Überlegungen der Österreichischen Konjunkturtheorie überein (vgl. Erlei 2012). Betrachtet man diese Feststellung als Problem-diagnose, so folgt, dass die derzeit praktizierten geldpolitischen Maßnahmen in der langen Frist Schaden verursachen werden. Die nunmehr anstehende Therapie würde demnach lauten: „Verbesserung der Rahmenbedingungen zur Stärkung der Marktkräfte.“

Die Marktprozessstheorie unterstellt – im Gegensatz zur keynesianischen Analyse! – keineswegs, dass sich die Wirtschaft in einem kurzfristigen Gleichgewicht befände. Darüber hinaus besteht Raum für die Existenz konjunktureller Selbstverstärkungskräfte, die zu einem Überschießen des Abschwungs führen können. Ein *moderater* Einsatz der Geld- oder Fiskalpolitik könnte hier – theoretisch betrachtet – tatsächlich hilfreich sein. Moderat bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die Geld- oder Fiskalpolitik einen bestenfalls ergänzenden Charakter aufweist. Diese Maßnahmen dürfen jedoch nicht dazu führen, dass der Druck zu Verhaltensanpassungen beeinträchtigt wird, denn letztendlich können nur sie die Ursachen der Probleme beseitigen. Das zentrale Problem der aktiven Konjunkturpolitik besteht darin, dass das richtige Ausmaß der Dosierung nur sehr schwer zu finden ist und eine große Gefahr einer Überdosierung und damit der Vertagung und Kumulation der Probleme besteht.

Aktuell steht die Staatsschuldenkrise – oftmals fälschlicherweise als Eurokrise bezeichnet – im Zentrum der wirtschaftspolitischen Diskussionen. Auch diese kann u.E. nicht als exogener Schock, sondern als Resultat klarer polit-ökonomischer Anreize verstanden werden. Überschuldete Staaten sind beileibe kein neues Phänomen. Seit dem Jahr 1800 haben sich mehr als 250 Fälle ereignet, in denen Staaten ihre Schulden nicht mehr bedient haben (Konrad/Zschäpitz 2010, S. 106). Auch für die derzeitige Lage gilt, dass sich die Schuldenbestände keineswegs über Nacht aufgebaut haben. Mit Ausnahme von Irland und Spanien, die in ganz besonderer Weise vom Einbruch der Finanzmärkte getroffen wurden, lässt sich bei den derzeit kriselnden Euroländern durchaus ein Mangel an budgetärer Disziplin feststellen. Tabelle 1 zeigt die Anzahl der Verletzung der 3-Prozent-Regel im Zeitraum von 2000 bis 2007.

*Tab. 1: Haushaltsdefizite in Relation zum Bruttoinlandsprodukt
(in Prozent)*

Jahr	F	GR	Irland	Italien	P	ES
2000	-1.52	-3.73	4.69	-0.91	-3.31	-0.96
2001	-1.66	-4.44	0.85	-3.19	-4.81	-0.55
2002	-3.29	-4.84	-0.53	-3.16	-3.43	-0.24
2003	-4.09	-5.71	0.35	-3.65	-3.75	-0.37
2004	-3.62	-7.42	1.33	-3.57	-4.04	-0.11
2005	-2.97	-5.64	1.67	-4.49	-6.49	0.95
2006	-2.38	-6.04	2.90	-3.41	-3.75	2.37
2007	-2.75	-6.79	0.08	-1.59	-3.21	1.92
Anzahl	3	8	0	6	8	0

F: Frankreich; GR: Griechenland; P: Portugal; ES: Spanien

Anzahl: Anzahl der Jahre, in denen die 3-Prozent-Regel verletzt wurde

Quelle: World Economic Outlook (IMF 2013), April 2013

Tatsächlich bestehen für Politiker vielfältige Anreize, Staatsausgaben und Staatsverschuldung zu erhöhen. Dies beginnt mit dem nachvollziehbaren Bedürfnis eines Politikers, aktiv Politik gestalten und verändern zu wollen. Dies ist zumeist erheblich leichter, wenn hinreichende finanzielle Mittel zur Verfügung stehen. Die Option der Verschuldung ist besonders attraktiv, da sie die Kosten der vorgenommenen Maßnahmen nicht unerheblich verschleiert. Darüber hinaus gilt es, die eigene Wählerklientel mit Wohltaten zu versehen und – wenn möglich – die Kosten folgenden Generationen oder anderen Nationen aufzubürden.

Über die hinreichend bekannten allgemeinen Anreize hinaus hat die Einrichtung der Währungsunion die Neigung zur Verschuldung auf zwei Arten erhöht: (a) Investoren und Schuldnerländer haben – nicht unberechtigt – darauf spekuliert, dass der Währungsverbund auch als Haftungsgemeinschaft fungieren wird; (b) die dadurch deutlich verringerten Zinssätze für Staatsschuldverschreibungen in den südeuropäischen Nationen ließen die Kosten der Neuverschuldung signifikant sinken.

Dies zeigt, dass die Neigung zu einer stärkeren Verschuldung durchaus „endogen“ zu erklären ist. Wie schon zuvor hat dieser Umstand auch Relevanz für die Wirtschaftspolitik: Die Einführung von Eurobonds oder ähnlichen Substituten für eine Haftungsgemeinschaft verstärkt die vorliegenden Verschuldungsanreize erneut, sodass es nur eine Frage der Zeit ist, bis das Verschuldungsproblem den gesamten Euroraum lähmt. Damit bleibt als Ausweg vor allem die Rückbesinnung auf das Subsidiaritätsprinzip und die Eigenverantwortlichkeit der Schuldenländer.

5. Schlussfolgerungen

Die Kritik, die in diesem Aufsatz an der Standard-Ökonomik geübt wurde, darf nicht als vollständige Ablehnung verstanden werden. Eine rein auf der Marktprozesslehre gegründete Volkswirtschaftslehre würde mit großer Wahrscheinlichkeit ebenfalls an der einen oder anderen Stelle blinde Flecken aufweisen. Es wäre allzu optimistisch zu glauben, dass es die eine Sichtweise oder die eine Theorie gibt, die auf alle Probleme angewendet werden kann. Solange eine solche Theorie nicht gefunden ist, muss für jedes Problem separat entschieden werden, mit welchem Instrumentarium es am besten analysiert werden kann. Was Wirtschafts-

krisen betrifft, haben unsere Ausführungen gezeigt, dass eine exogene Krisentheorie nicht ausreicht, um das Problem umfassend zu behandeln.

Exogene Krisenerklärungen lassen die zentrale Frage außen vor: Wie entsteht eine Krise? Sie stellen keine Diagnose. Diese Lücke muss geschlossen werden, wenn die Volkswirtschaftslehre der Wirtschaftspolitik sinnvolle Empfehlungen geben will. Eine Möglichkeit, hier Abhilfe zu schaffen, wurde in diesem Beitrag vorgestellt. Der marktprozess-theoretische Ansatz versucht auch diejenigen Vorgänge zu untersuchen, die außerhalb eines Gleichgewichts stattfinden. Hierdurch ist er in der Lage, Prozesse darzustellen, die einen Aufschwung jäh enden lassen und ihn in eine Krise überleiten können. Es soll hier jedoch kein Monopol für die richtige Krisenerklärung beansprucht werden. Selbst wenn die vorgeschlagene Krisenerklärung als falsch oder nutzlos abgelehnt werden sollte, bleibt die Forderung bestehen, dass die Krisenursache nicht ausgeblendet werden darf. Eine endogene Krisentheorie zu entwickeln, muss das Ziel der Volkswirtschaftslehre sein, wenn sie sich nicht langfristig als irrelevant für die Konjunkturpolitik erweisen möchte.

Literatur

- Blanchard, Olivier und Illing, Gerhard (2006): *Makroökonomie*. 4. Auflage. München u.a.O.: Pearson.
- Eagly, Robert V. (1972): A Macro Model of the Endogenous Business Cycle in Marxist Analysis. *Journal of Political Economy* 80, Part 1, S. 523-539.
- Ellis, Howard S. (1962): Notes on the Demand for Money. *Kyklos* 15, S. 216-230.
- Erlei, Mathias (2007): Mikroökonomik. In: Apolte, Thomas et al. (Hg.): *Vah-lens Kompendium der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik*. Band 2, 9. Auflage. München: Vahlen, S. 1-139.
- Erlei, Mathias (2012): Die Wirtschaftskrise aus Sicht der Österreichischen Konjunkturtheorie. In: Held, Martin, Kubon-Gilke, Gisela und Sturm, Richard (Hg.): *Jahrbuch Normative und Institutionelle Grundfragen der Ökonomik* 11. Marburg: Metropolis, S. 183-208.
- Garrison, Roger W. (2001): *Time and Money. The Macroeconomics of Capital Structure*. London/New York: Routledge.
- Hayek, Friedrich A. von (1935): *Prices and Production*. 2. Auflage. London: Routledge.

- Hayek, Friedrich A. von (1945): *The Use of Knowledge in Society*. *American Economic Review* 35, S. 519-530.
- Hayek, Friedrich A. von (1968): *Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren*. Kiel: Institut für Weltwirtschaft.
- Hicks, John R. (1937): Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation. *Econometrica* 5, S. 147-159.
- Hicks, John R. (1987): *Capital and Time. A Neo-Austrian Theory*. Oxford: Clarendon Press.
- Huerta de Soto, Jesus (2009): *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. 2. Auflage. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- International Monetary Fund (2013): *World Economic Outlook*, April 2013. [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/download.aspx>, letzter Zugriff 23.05.2013.]
- Jevons, W. Stanley (1884): Commercial Crises and Sun-Spots. In: Jevons, W. Stanley: *Investigations in Currency and Finance*. London: MacMillan, S. 221-243.
- Juglar, Clément (1862): *Des Crises Commerciales et de leur Retour Périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*. Paris: Guillaumin et al.
- Kirzner, Israel M. (1963): *Market Theory and the Price System*. New York: Van Nostrand.
- Kondratieff, Nikolai D. (1925): The Static and the Dynamic View of Economics. *The Quarterly Journal of Economics* 39, S. 575-583.
- Konrad, Kai A. und Zschäpitz, Holger (2010): *Schulden ohne Sühne? Warum der Absturz der Staatsfinanzen uns alle trifft*. München: Beck.
- Kydland, Finn E. und Prescott, Edward C. (1982): Time to Build and Aggregate Fluctuations. *Econometrica* 50, S. 1345-1370.
- Lucas, Robert E. (2003): Macroeconomic Priorities. *American Economic Review* 93, S. 1-14.
- Lutz, Vera (1955): Multiplier and Velocity Analysis: A Marriage. *Economica New Series* 22 (85), S. 29-44.
- Mas-Colell, Andreu, Whinston, Michael D. und Green, Jerry R. (1995): *Microeconomic Theory*. New York/Oxford: Oxford University Press.
- Mises, Ludwig von (1940): *Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens*. Genf: Editions Union.
- Romer, David (2000): Keynesian Macroeconomics without the LM Curve. *The Journal of Economic Perspectives* 14, S. 149-169.
- Rothbard, Murray N. (1987): Breaking Out of the Walrasian Box: The Cases of Schumpeter and Hansen. *Review of Austrian Economics* 1, S. 97-108.

- Samuelson, Paul A. (1942): Fiscal Policy and Income Determination. *The Quarterly Journal of Economics* 56, S. 575-605.
- Schumpeter, Joseph (1927): The Explanation of the Business Cycle. *Economica* 21, S. 286-311.
- Schumpeter, Joseph (1997): *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. 9. Auflage. Berlin: Duncker & Humblot [Orig. 1911].
- Strigl, Richard von (1934): *Kapital und Produktion*. Wien: Julius Springer.
- Taylor, John B. (1993): Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, S. 195-214.
- Wiese, Harald (2010): *Mikroökonomik. Eine Einführung*. 5. Auflage. Heidelberg u.a.O.: Springer.