



FINANZKRISE

„Eucken muss nach Amerika“¹ oder: Ohne ordnungspolitische Exit-Strategie geht es nicht

Die Konjunkturprognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute klingen nach Entwarnung. Doch wenngleich Frühindikatoren eine Erholung der Wirtschaft in Deutschland und im Euroraum ankündigen: Für überschwängliche Hoffnungen ist es mit Sicherheit noch zu früh.
Von Ekkehard Köhler (Walter Eucken Institut in Freiburg im Breisgau)

Die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung hängt maßgeblich davon ab, wann und vor allem wie sich der Staat aus der Wirtschaft angemessen zurückziehen wird. Geschieht das zu früh, kann die Wirtschaft in die Rezession zurückfallen. Reagiert er zu spät, steht seine Glaubwürdigkeit auf dem Spiel, tatsächlich an einer nachhaltigen Fiskal- und Geldpolitik interessiert zu sein. Er sollte sich in jedem Fall dann zurückziehen, wenn sich die Wirtschaft soweit stabilisiert hat, dass sie zur Belebung nicht mehr auf staatliche Impulse angewiesen ist.

Nicht nur in konjunktureller Hinsicht steht uns wohl noch einiges bevor: Die Lage am Arbeitsmarkt könnte sich innerhalb der nächsten Zeit womöglich verschlechtern, und die Kreditmärkte sind gerade erst in den zu erwartenden Abschwung des Kreditzyklus hineingeraten. Das aber bedeutet, dass sich die Aufnahme von Fremdkapital verteuert. Aus ordnungspolitischer Sicht sind das schwerwiegende, aber nicht einmal die entscheidenden Probleme: Soll die Wirtschaftsordnung in Zukunft wieder dauerhaft frei von Eingriffen des Staates funktionieren, so ist dazu aus „Freiburger“ Sicht vor allem eine glaubhafte Ankündigung des Staates und der Zentralbanken

notwendig, tatsächlich und langfristig von Stützungsmaßnahmen und expansiven Politiken abzurücken. Ohne einen ordnungspolitischen Gesamtentwurf ist eine solche Ankündigung allerdings unglaubwürdig und damit wertlos. Nur eine Änderung der Spielregeln und deren wirksame institutionelle Ausgestaltung vermag das freie Spiel der Kräfte wieder in Gang zu setzen und für nachhaltige Stabilisierung zu sorgen.

Der Staat und die Zentralbanken befinden sich insbesondere auf dem Finanzmarkt in einem Dilemma: Während Bankinstitute bei weiter ansteigenden Zahlungsausfallraten bei Krediten und Anleihen fest im Bann der Unsicherheit gehalten werden und die Zentralbanken die expansive Geldpolitik fortführen, zeichnet sich eine wundersame „Erholung“ der Vermögensmärkte ab. Sie spiegelt eine Überversorgung der Märkte mit Liquidität wider und unterstreicht daher die Notwendigkeit einer geldpolitischen Kontraktion. Wie aber soll der Staat glaubhaft ankündigen, sich alsbald von prozesspolitischen Krisenreaktionsmaßnahmen der ersten Stunde loszusagen, wenn angesichts der noch immer großen Produktionslücke und der geringen Inflation mit einer Leitzinserhöhung seitens der Euro-

IN DIESER AUSGABE

„Eucken muss nach Amerika“ oder:
Ohne ordnungspolitische Exit-
Strategie geht es nicht Seite 1/2

Die Krise als zwangsläufiger
Reinigungsprozess nach der
Scheinprosperität Seite 3

Wilhelm-Röpke-Vorlesung, Seminar,
Kooperation und Publikation Seite 4

HWWI Thüringen wirbt großes BMBF- Projekt zur Osteuropaforschung ein

Die Zweigniederlassung Thüringen des HWWI ist Teil eines Kompetenznetzwerks „Institutionen und institutioneller Wandel im Postsozialismus (KomPost)“, das – beginnend im Januar 2010 – vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) für vier Jahre mit einer Summe von insgesamt rund 1,9 Mio. Euro gefördert wird. Koordinatorin des Netzwerks ist Prof. Dr. Petra Stykow vom Geschwister-Scholl-Institut der Ludwig-Maximilians-Universität München. Das von PD Dr. Joachim Zweynert wesentlich initiierte Netzwerk besteht aus insgesamt zehn Hochschulen und Forschungseinrichtungen aus dem gesamten Bundesgebiet. Die Ausgangshypothese des multi-disziplinären Vorhabens – es sind daran Ökonomen, Politologen, Historiker, Juristen, Slavisten und Theologen beteiligt – lautet, dass die Wandlungsprozesse im Osten Europas nach 1989 einerseits nur im Kontext des strukturellen Außendrucks interpretierbar sind, der von der Globalisierung ausgeht. Andererseits aber, so die Grundüberlegung, zeugt die Vielfalt der Antworten auf diese Herausforderung von der Bedeutung regional spezifischer historischer und kultureller Vermächtnisse. Das wesentliche Ziel des Vorhabens besteht darin, zu einem besseren Verständnis der Wechselwirkungen zwischen diesen beiden Determinanten institutioneller Wandlungsprozesse zu kommen.

päischen Zentralbank (EZB) wohl nicht vor 2011 zu rechnen ist?

Es steht völlig außer Frage: Unmittelbar nach dem Ausbruch der Krise war es zwingend geboten, der Unsicherheit im Bankensektor unter Einbeziehung aller vorhandenen Mittel expansiv zu begegnen – um Schlimmeres, wie einen Bankenkollaps, zu verhindern. Die Verstetigung einer solchen Politik würde aber zu einer verhängnisvollen, da gegenseitigen Abhängigkeit zwischen Staat und Markt führen: Die privaten Akteure planen den Staat dann als Rettungspartner in ihre Kalkulation mit ein und gehen deshalb auch weiterhin – und sogar in zunehmendem Maße! – zu hohe Risiken ein. Nur eine Exit-Strategie, die den Staat gewissermaßen aus der Kalkulation der Akteure heraus nimmt, kann hier Abhilfe schaffen.

Wie könnte eine Strategie für eine Geldordnung nach der Krise ausgestaltet werden? Will man an einer unabhängigen Zentralbankverfassung festhalten, sollte in einem ersten Schritt die geldpolitische Strategie verändert werden. Denn sie hat entscheidend zur Krisenentstehung beigetragen. Immer wieder wurde in den vergangenen 15 Jahren argumentiert, die expansive Geldpolitik der Fed habe keine Inflation herbeigeführt. Das lag aber nur daran, dass die Kerninflation durch immer günstigere Importe aus den sich entwickelnden Volkswirtschaften niedrig gehalten wurde und Vermögenspreise bzw. die Kreditentwicklung bei der Inflationsmessung überhaupt nicht berücksichtigt wurden. Letzteres sollte dringend geändert werden, was auch bedeuten würde, dass der gesamten Liquiditätsentwicklung Beachtung geschenkt wird. In diesem Sinne fordern einige Experten auch die Neuausrichtung der Zwei-Säulen-Strategie der EZB. Zu den Befürwortern einer solchen Reform gehört auch Bundesbankpräsident Axel Weber: Er schlägt vor, die geldpolitische Strategie so auszugestalten, dass sich ein symmetrischer Verlauf der Zinsen in Auf- und Abschwungjahren einstellt, wodurch prozyklische Effekte auf Vermö-

gensmärkte minimiert werden und zugleich ein langfristiges Niedrig- bzw. Nullzinsniveau verhindert wird, wie wir es seit längerer Zeit in Japan beobachten können. Insgesamt geht es hier um eine Abkehr von einem geldpolitischen Konsensus – dem sogenannten Jackson Hole Consensus –, der die Politik der Zentralbanken in jüngster Zeit dominiert hat: Er sah die Funktion der Zentralbanken im Wesentlichen darin, die Märkte mit einer akkomodativen, konsumentenpreisorientierten Geldpolitik zu versorgen und bei Finanzmarktstürzen als Refinanzierer einzuschreiten.

Wenn die Geldpolitik in der oben beschriebenen Weise geändert wird, würde sich die Politik der Zentralbanken nicht nur an der Entwicklung der Konsumenten-, sondern auch an der der Vermögenspreise orientieren. Die Ordnungsökonomik hat – lange vor Milton Friedman und der monetaristischen Schule – die Verstetigung der Geldmenge als zentrale Aufgabe der Geldpolitik angesehen. Deshalb sind die hier genannten Vorschläge, die alle darauf abzielen, einer Aufblähung des Geldvolumens frühzeitig entgegenzuwirken, aus ordnungspolitischer Sicht nachdrücklich zu begrüßen.

Die Verwirklichung dieser Vorschläge reicht aber nicht aus. Die Krise wurde nicht nur durch eine unzulänglich ausgestaltete geldpolitische Strategie, sondern auch durch eine fehlerhafte Ausgestaltung der Finanzmarktarchitektur ausgelöst. Nur eine grundlegende Reform kann hier sicherstellen, dass das Prinzip der Haftung, welches für Walter Eucken den Dreh- und Angelpunkt des marktwirtschaftlichen Wirtschaftens darstellt, auch auf den Finanzmärkten wieder zum Tragen kommt. Dazu bedarf es vor allem neuer, anreizkompatibler Haftungsvorschriften. Sie müssen gewährleisten, dass Banken weiterhin Risiken eingehen, um ihrer Diversifikationsfunktion nachkommen zu können, ohne dabei aber auf den Staat zurück zu fallen.

Eine ordnungspolitische Neugestaltung der Eigenkapitalvorschriften, die beides

erreicht, könnte mit leichten Änderungen entlang der von Hans-Werner Sinn vorgeschlagenen „Stopfgans-Strategie“ erreicht werden: Damit sich der Geldmarkt langfristig wieder belebt und sich die Banken wieder gegenseitig vertrauen, sollten sie einerseits mindestens 4 % ihres durchschnittlichen Bilanzvolumens der letzten drei Jahre mit Eigenkapital und andererseits mindestens 8 % der risikogewichteten Aktiva mit Kernkapital unterlegen. Der entscheidende Vorteil dieser Regulierung besteht darin, dass die Haftung nicht nur von der Größe des Unternehmens, sondern auch vom zugrunde liegenden individuellen Risiko abhängig ist. Kritisch ist jedoch ein anderer Aspekt von Sinns Reformvorschlag: Wenn der Markt nicht genügend Eigenkapital bietet, soll sich nach seiner Vorstellung der Staat als Aktionär beteiligen und die jeweilige Bank mit staatlichem Eigenkapital „ausstopfen“.

Wenngleich dieser Vorschlag eine Teilverstaatlichung einiger Banken zur Folge hätte und erhebliche Effizienzverluste durch höhere Eigenkapitalquoten hinzunehmen wären, kann dieser Plan wirksam zur Belebung des Marktes beitragen. Dazu bedarf die Strategie aber noch einer wesentlichen Korrektur. Der Staat sollte diesen Eingriff explizit nur einmalig durchführen, sich daraufhin rasch wieder zurückziehen und zugleich mit der Zerschlagung der Banken drohen, die sich nicht an die Eigenkapitalvorschriften halten. Letzteres wäre wohl am besten durch eine unabhängige Wettbewerbsaufsicht zu gewährleisten, die innerhalb der Geldordnung möglichst weit von der Zentralbank und dem Staat anzusiedeln wäre. Dass diese Strategie nur dann wirksam sein kann, wenn sie internationale Anwendung erfährt, unterstreicht Hans-Werner Sinn mit der Forderung: „Eucken muss nach Amerika“. Dass der geldordnungstheoretische Diskurs der Freiburger Schule und der Ordnungsökonomik mehr als eine „gestopfte Gans“ zu bieten hat, könnte man erfahren, wenn man Eucken und anderen Ordnungsökonomien auch wirklich zuhören würde.

¹ H.-W. Sinn, *ifo Standpunkt Nr. 104*, 2009

Die Krise als zwangsläufiger Reinigungsprozess nach der Scheinprosperität

Inzwischen sind wir im zweiten Jahr der akuten Finanz- und Wirtschaftskrise angelangt. Viel ist sowohl über Diagnose als auch über Therapie geschrieben worden, und was die Therapie anbetrifft, so feiert John Maynard Keynes wohl eine unerwartete Wiederauferstehung. Die Werke der „alten Meister“, bis vor wenigen Jahren in der modernen quantitativen Ökonomik als Prosa verschmäht, werden wieder zitierfähig. Zum konjunkturtheoretischen Diskurs der 1930-er Jahre gehört aber deutlich mehr als nur Keynes. *Von Stefan Kolev*

Gerade was die Ursachen der heutigen Krise anbetrifft, helfen uns die keynesianischen Unterkonsumtionstheorien wenig. Schließlich liegen Jahrzehnte hinter uns, die eher durch ausschweifende Party denn durch einen Mangel an effektiver Nachfrage gekennzeichnet waren. So ist ein Blick auf Keynes' Gegenspieler lohnenswert, die das Problem der Überinvestition in den Mittelpunkt ihrer Konjunkturerklärung stellten. Diese Ansätze, die im 20. Jahrhundert vom österreichischen Ökonomen Ludwig von Mises initiiert und dann in der nächsten Generation unter anderem von Friedrich August von Hayek und Wilhelm Röpke wesentlich weiterentwickelt wurden, verfolgen einen deutlich anderen Grundgedanken als Keynes. Das primäre Erkenntnisziel der Überinvestitionstheoretiker ist es, die Einwirkungen des Geldes auf die reale Ökonomie über den gesamten Zyklus hinweg zu untersuchen: Also nicht nur vereinzelt Boom oder Rezession zu erklären, sondern gerade die kausalen Zusammenhänge zwischen den einzelnen Teilaspekten des Konjunkturphänomens systematisch zu beleuchten.

Ein erster vereinfachter Einstieg in dieses bis heute lebendige Forschungsprogramm muss an dieser Stelle genügen. Demnach ist zunächst der grundsätzliche Unterschied zwischen zwei Zinssätzen wichtig: dem natürlichen Zins und dem Geldzins. Während der Geldzins der in der Empirie beobachtbare Zinssatz auf dem durch Banken vermittelten Geldmarkt ist, bildet der natürliche Zins eine Heuristik. Diese ergibt den Zins, welcher sich hypothetisch auf dem Geldmarkt bilden würde, falls die Banken nicht Kreditschöpfung betreiben könnten, falls also alle Investitionen durch reale Ersparnisse zu finanzieren wären. Ist also die Ersparnis einer Volkswirtschaft

niedrig, ist der natürliche Zins c.p. hoch und umgekehrt.

Wenn nun die Banken (Zentralbank und / oder Geschäftsbanken) diesen Zins in ihrer Geldschöpfung unterbieten, entzündet sich das, was die Österreicher als Scheinprosperität des künstlichen Booms bezeichnen. Dieser Boom beginnt, in Übereinstimmung übrigens mit den heute gültigen stilisierten Fakten der empirischen Konjunkturforschung, zunächst in den Investitionsgüterindustrien und pflanzt sich so lange fort, bis die Banken feststellen, dass ihnen die Liquidität aus realer Ersparnis ausgeht, so dass ihre Zinssätze nun in die Höhe schnellen und sich dem natürlichen Zins wieder anpassen. (Der Einfachheit halber sei hier von den Preiseffekten abgesehen). Die Korrektur in der Zinspolitik bringt nicht nur ein Ende des Booms, sondern auch die Rezession, die die Überinvestitionstheoretiker als zwangsläufige Folge der zuvor kreditär finanzierten Scheinprosperität sehen. Die Investitionen, die ohne Deckung durch reale Ersparnis getätigt worden sind, müssen schmerzhaft abgeschrieben werden, was zu Konkursen und sonstigen ökonomischen und sozialen Unwägbarkeiten führt.

Was können wir daraus für die Diagnose der heutigen Problematik lernen? Zum ersten ist die Analogie zur Situation in den USA mit ihrer über Jahre nicht existenten inländischen Ersparnis offenkundig, deren Fehlen bei der Größe der Ökonomie keinesfalls durch ausländische Investitionen kompensiert werden kann. Zum anderen ist die historisch einmalig lange Niedrigzinspolitik der Fed in den Greenspan-Jahren ein Indiz dafür, dass der aufgrund der niedrigen inländischen Ersparnis hohe natürliche Zins stark und dauerhaft unter-

schritten wurde. Ob der boomenden Immobilien- und anderen Assetmärkte wurde Greenspan (auch besonders auf den Finanzmärkten, deren viele neue Konstruktionen auf niedrigen Zinsen bauen) nicht selten als Verlängerer des Booms ins Unendliche bejubelt.

Was die therapeutischen Handlungsoptionen in der Krise anbetrifft, so sind die Österreicher der Auffassung, dass die Krise ausgestanden werden muss, wobei allerdings Röpke Handlungsbedarf für den Fall sieht, dass sich die Krise und die Deflation „festbeißen“. Falls man aber „das Feuer mit mehr Öl“ zu löschen versucht, sprich das in dieser Theorie gerade als kriseninduzierend angesehene billige Geld in die Märkte staatlich hineinpumpt, droht ein W-Szenario, also ein zwischenzeitliches Strohfeuer und ein abermaliger Abschwung, zusätzlich gepaart mit einer mittelfristigen Inflationsgefahr.

Eine Bereicherung des heutigen Diskurses durch die Österreichische Konjunkturtheorie, deren jeweilige Vertreter übrigens sowohl vor der Großen Depression als auch vor der heutigen Krise gewarnt haben, erscheint also mehr als angemessen.

EMPFEHLENSWERTE LITERATUR

Allgoewer, E. (2009): Wilhelm Röpke und die Konjunkturtheorie im 20. Jahrhundert, in: Rietter, H. / J. Zweynert (Hrsg.): „Wort und Wirkung“: Wilhelm Röpkes Bedeutung für die Gegenwart, Marburg, S. 83-121.

Hayek, F. A. von (1929): Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien.

Pallas, C. (2005): Ludwig von Mises als Pionier der modernen Geld- und Konjunkturlehre, Marburg.

WILHELM-RÖPKE-VORLESUNG

Am 11. Februar, um 17.00 Uhr, findet in der Thüringer Aufbaubank, Gorkistr. 9, die **Vierte Wilhelm-Röpke-Vorlesung** statt. **Prof. Dr. Alfred Schüller von der Universität Marburg** wird zum Thema „**Wilhelm Röpke und die Krise des modernen Wohlfahrtsstaates**“ sprechen. Wie die aktuelle Diskussion über eine Reform der Hartz IV-Gesetzgebung zeigt, wird uns dieses Thema gerade im Nachklang der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise in den nächsten Jahren wieder vermehrt beschäftigen.

Prof. Dr. Alfred Schüller ist einer der führenden Ordnungsökonomien in Deutschland. Er hat lange Jahre die „Forschungsstelle zum Vergleich wirtschaftlicher Lenkungssysteme“ (jetzt Marburg Center for Institutional Economics) geleitet und die maßgebliche ordnungspolitische Fachzeitschrift „ORDO“ herausgegeben. Für ein Grußwort haben wir den neuen **Thüringer Wirtschaftsminister Matthias Machnig** angefragt. Anschließend laden wir zu einem Empfang ein. Interessenten wenden sich bitte an PD Dr. Joachim Zweynert (zweynert@hwwi.org, 0361 7447-108).

SEMINAR

Wie schon im Vorjahr findet im Vorfeld der Wilhelm-Röpke-Vorlesung ein zweitägiges **Seminar des Doktorandenverbundes** beim dogmenhistorischen Ausschuss des Vereins für Socialpolitik statt. Die Tagung wird von Stefan Kolev (HWWI) und Arash Molavi Vasséi (Universität Stuttgart-Hohenheim) organisiert. Hatten wir uns im letzten Jahr mit den Wurzeln des ordnungsökonomischen Denkens in den Diskussionen der 1920-er Jahre beschäftigt, so geht es diesmal aus aktuellem Anlass um die Frage, welche Lehren man aus der Geschichte der Krisen- und Konjunkturtheorie für die heutige Finanz- und Wirt-

schaftskrise lernen kann. Anders als im letzten Jahr findet das Seminar **in Kooperation mit der Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Erfurt** und in deren Räumen statt. Neben den Doktoranden, die über ihre jeweiligen Dissertationsprojekte berichten, wird **Prof. Dr. Heinz Rieter (Universität Hamburg)** einen Vortrag zum Thema „**Das Phänomen ‘Konjunktur’ – theoriegeschichtliche Anmerkungen**“ beisteuern. Unterstützt wird die Veranstaltung durch die **Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft**, wofür alle Beteiligten außerordentlich dankbar sind.

KOOPERATION HWWI/UNI ERFURT

Am 15. Dezember haben das **HWWI** und die **Staatswissenschaftliche Fakultät der Universität Erfurt** ihre Kooperation in festlichem Rahmen im Festsaal des Alten Rathauses besiegelt. Nach Grußworten des Präsidenten der Universität Erfurt Prof. Dr. Kai Brodersen, des Dekans der Staatswissenschaftlichen Fakultät Prof. Dr. Manfred Königstein sowie des Prodekanen für Wirtschaftswissenschaften Prof. Dr. Gerhard Wegner hielt Prof. Dr. Thomas Straubhaar einen Vortrag zum Thema „**Die Weltwirtschaft nach der Krise: Was ändert sich, was bleibt, was ist zu tun?**“. Besonders erfreulich war die hohe Zahl der Studierenden der Universität Erfurt unter den Zuhörerinnen und Zuhörern.

PUBLIKATION

Zwanzig Jahre nach dem Fall des Eisernen Vorhangs findet in der Wirtschaftswissenschaft erneut eine intensive Diskussion zum Thema „**Schocktherapie versus Gradualismus**“ statt. Diesmal geht es dabei aber nicht um die Transformationsländer Ostmittel- und Osteuropas, sondern um die Schwellen- und Entwicklungsländer, die aufgrund der Globalisierung unter zunehmendem Druck stehen, ihre grundle-

genden Institutionen international wettbewerbsfähig auszugestalten. Im Rahmen dieser Diskussion spricht sich der derzeit wohl bedeutendste Entwicklungsökonom Dani Rodrik für eine gradualistische Reformstrategie aus, die die spezifischen Bedingungen von Ort und Zeit berücksichtigen müsse. Der bekannte Institutionenökonom Daron Acemoglu hat dem – gemeinsam mit drei Ko-Autoren – die These gegenübergestellt, gerade der Einfluss des napoleonischen Frankreichs auf die besetzten deutschen Gebiete zeuge davon, wie wirksam eine Schocktherapie unter bestimmten Umständen sein könne.

Das HWWI Research Paper 5-10 mit dem Titel „**The French Revolution and the Transfer of the Open Access Order from France to the South Western Germanies and to Prussia**“ von **Joachim Zweynert** überprüft diese These anhand zweier deutscher Regionen, die zwar nicht französisch besetzt waren, aber nach der Französischen Revolution unter starken Anpassungsdruck gerieten. Diese historische Fallstudie, so die These, ist wesentlich relevanter für die Situation heutiger Schwellen- und Entwicklungsländer als die jener Regionen, die okkupiert waren. Zudem ließen die unterschiedlichen Reformstrategien – rasche politische und langsame ökonomische Reformen in Südwestdeutschland und rasche ökonomische Reformen aber verzögerte politische Reformen in Preußen – interessante Rückschlüsse auf die Folgen unterschiedlicher Szenarien zu.

Download der Studie unter www.hwwi.org (HWWI Thüringen).

HWWI News Thüringen erscheint viermal im Jahr in deutscher Sprache und steht in elektronischer Version und kostenlos zur Verfügung. Der Newsletter kann abonniert werden unter: newsthuringen@hwwi.org.