

Wirtschaftskrise - kurzes Zwischentief oder lange Stagnation?

Falsche Prognosen

Wie tief wird die Krise? Wie lange wird sie dauern? Alle gängigen Antworten hierauf, auch solche mit hohem wissenschaftlichem Anspruch, waren in der jüngeren Vergangenheit falsch. Diese Krise ist ein Lehrbeispiel dafür, auf welch tönernen Füßen herkömmliche Wirtschaftsprognosen stehen. Da diese Prognosen immer nur unter der Voraussetzung stimmen, dass sich an fundamentalen Zusammenhängen wenig ändert, sind sie in Zeiten von Stabilität entbehrlich und in turbulenten Zeiten ein Glücksspiel.

Der Grundsatzfehler der Wirtschaftsprognostik liegt darin, allein auf gesamtwirtschaftlichen Zusammenhängen der Vergangenheit aufzubauen und alle verfügbaren Daten diesen Zusammenhängen zu unterwerfen. Um weiter und präziser in die Zukunft schauen zu können als bisher, müsste der Blick auf ganz anderes gerichtet sein. Diese Krise hat gezeigt, dass mindestens auch ein tiefer Einblick in die Geschäfts- und Risikolage von Banken und von Großunternehmen erforderlich wäre. Geschäfts- und Risikolage wiederum können nicht allein aus Bilanzen und Geschäftsberichten abgelesen werden. Diesen mangelt es an nicht nur an Aktualität. Sie werden generell dazu genutzt, eine möglichst gleichmäßige Geschäftsentwicklung darzustellen, also in guten Zeiten Positives zu unter- und Negatives zu übertreiben und in schlechten Zeiten das Gegenteil zu tun. Möglich ist dies, weil gesetzliche Trans-

parenzaufgaben auch in dieser Hinsicht noch immer in den Kinderschuhen stecken. Gerade wenn sich wirtschaftliche Turbulenzen anbahnen, wären daher für halbwegs verlässliche Konjunkturprognosen viel tiefgründigere Informationen erforderlich.¹

Wie viel Krise tut not?

In den zurückliegenden Jahren hatte sich die Überzeugung verbreitet, dass die Zeit großer Wirtschaftskrisen vorbei und die Zeit weitgehender gesamtwirtschaftlicher Stabilität gekommen sei. Richtig hieran war, dass Krisen des gegenwärtigen Ausmaßes prinzipiell vermeidbar sind. Falsch war aber die Einschätzung, dass sie tatsächlich vermieden würden.

Die derzeitige Krise wurde u.a. deswegen nicht vermieden, weil sich - wie auch vor früheren Krisen - falsche Vorstellungen von wirtschaftlicher Normalität gebildet hatten. Man hielt die konjunkturelle Vorkrisenentwicklung für normal, und man glaubte, dass diese Entwicklung sich auf absehbare

¹ Gäbe es solche Informationen, wären damit die Probleme der Wirtschaftsprognostik aber keineswegs gelöst. Genauere Prognosen nämlich hätten früher oder später selbst Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung. Wenn alle Welt frühzeitig erführe, dass, wann und in welchem Ausmaß ein Wirtschaftsumschwung bevorsteht, würde alle Welt ihr Verhalten darauf einstellen, und schon deswegen würde die Entwicklung anders als prognostiziert verlaufen. S. hierzu auch <http://www.reformforum-neopolis.de/files/konjunkturprognostik.pdf>

Zeit würde fortsetzen können. Die Wahrheit ist aber, dass in dieser scheinbaren Normalität die große Krise schon angelegt war. In der Vorkrisenzeit hatte sich das Wirtschaftswachstum und hatte sich auch das Ausmaß der Arbeitslosigkeit vom Normalniveau beträchtlich entfernt.

Es ist eine banale Erkenntnis, dass die Wirtschaft ist ständigem Wandel begriffen ist. Etwas weniger banal ist, dass dieser Wandel an Intensität ständig zugenommen hat und weiter zunimmt. Wenigstens wird die Bedeutung dieser Wahrheit bei der Einschätzung dessen, was gesamtwirtschaftliche Normalität ist, noch immer unterschätzt. Die ganz normale Wirtschaftsentwicklung hat mehr denn je den Charakter einer permanenten Strukturkrise, und keine noch so erfolgreiche Stabilitätspolitik kann hieran etwas ändern. Die Frage ist allein, ob die Krisenhaftigkeit der Wirtschaft sich auf halbwegs gleichmäßigem Niveau vollzieht oder ob sie in größeren Zeitabständen in großen Krisen kulminiert.

Wenn die Betroffenen, wenn also die Bürger zwischen diesen Alternativen die Wahl hätten, würden sie sich klar entscheiden. Die Wahl fiel auf die moderate Permanentkrise. Niemand, eine kleine Minderheit cleverer Krisengewinnler ausgenommen, will die gelegentlichen Großkrisen, auch wenn dadurch in Zwischenkrisenzeiten der wirtschaftliche Anpassungsdruck entschärft wird. Dies kann schon deswegen niemand wollen, weil, verglichen mit Permanentkrisen, in Großkrisen mehr Wohlstand verloren als in Vorkrisenzeiten gewonnen wird.

Vor der akuten Krise wurde die Permanentkrise längere Zeit verdrängt. Dies

konnte geschehen, weil insbesondere der Finanzwirtschaft ungenügende Regeln auferlegt worden waren, aber auch, weil einigen Zentralbanken die Kontrolle über die Geldversorgung entglitt. In dieser Zeit gaben die Märkte irreführende, zu positive Signale darüber, welche Produktion weiterhin bedarfsgerecht, welche bald technologisch veraltet und welche an welchem Standort auf Dauer wettbewerbsfähig sein würde. Die Folge hiervon war ein - verglichen mit der Normalentwicklung - überschüssiges Wirtschaftswachstum.

In der Großkrise bildet sich dieses überschüssige Wirtschaftswachstum zurück. Der übersteigerte wirtschaftliche Optimismus verfliegt, und es entsteht zunächst eine kollektive Ungewissheit darüber, welcher Wert Vermögensgegenständen zuzumessen ist, welchen Wert insbesondere Aktien oder Immobilien auf Dauer haben und welche Kredite auf Dauer noch sicher sein werden. Aus solcher Ungewissheit heraus wird Produktion vorsichtshalber auf das beschränkt, was noch von klaren Marktsignalen gestützt ist. Zugleich orientiert sich die Nachfrage an den Einkommen, die unter diesen Umständen noch als einigermaßen sicher gelten. Auf diese Weise wird die Wirtschaft noch hinter den Entwicklungsstand zurückgeführt, den sie in einer normalen Permanentkrise zum Krisenzeitpunkt erreicht hätte. Erst wenn dies geschehen ist, werden wieder hinreichend klare Marktsignale erkennbar, die eine Wiederausweitung von Angebot und Nachfrage rechtfertigen.

Um abzuschätzen, wie tief die Krise sein wird, muss man daher die Vorkrisenenentwicklung mit einer fiktiven Normalentwicklung vergleichen. Daraus ergibt sich, wie viel überschüssiges

Wirtschaftswachstum unweigerlich, unabhängig also von allen politischen Gegenmaßnahmen, durch Rezession und Stagnation ausgelöscht werden wird. Die Politik von Regierungen und Zentralbanken hat in solcher Situation nur noch Einfluss darauf, wie weit die Wirtschaft über dieses unvermeidliche Maß hinaus zurückfällt und über welchen Zeitraum sich dieser Prozess erstreckt.

Auch ein solcher Vergleich zwischen tatsächlicher Entwicklung und fiktiver Normalentwicklung kann natürlich nicht präzise sein, aber er liefert doch bessere Anhaltspunkte als herkömmliche Konjunkturprognostik. Schon bei oberflächlicher Betrachtung länderspezifischer Entwicklungen zeigt sich, dass die Rückbildung von Wirtschaftswachstum, auch wenn sie von Land zu Land sehr unterschiedlich ausfällt, in einigen Ländern im zweistelligen Prozentbereich liegen wird. In vielen Ländern, so auch in Deutschland, wird die Krise zwar weit glimpflicher ausfallen, in Ländern wie den USA, Großbritannien und Irland stehen dagegen Wachstumsverluste in zweistelliger Größenordnung an. In einigen Ländern des Euroraums wird die Krise zudem dadurch vertieft, dass ihnen eine eigentlich fällige nationale Wechselanpassung verwehrt ist und sie ihre frühere Wettbewerbsfähigkeit nur durch langfristige Lohnzurückhaltung zurückgewinnen können.

Die Wirtschafts- und Geldpolitik kann die Rückbildung der Wirtschaft aufschieben und strecken, und die meisten Regierungen und Zentralbanken versuchen, genau dies gegenwärtig zu tun. Dies hat zur Folge, dass die Rückbildung in den Hauptkrisenjahren, den Jahren 2009 und 2010, nicht abgeschlossen sein wird. An die Rezession

wird sich daher in vielen Krisenländern eine Phase von Stagnation und verhaltenem Wirtschaftswachstum anschließen. Je aufwändiger und erfolgreicher Regierungen und Zentralbanken die akute Krise bekämpfen, desto länger wird diese anschließende wirtschaftliche Schwächphase dauern. Es ist nicht übertrieben, für manche Länder ein Jahrzehnt der Stagnation zu prognostizieren.

Eine solche grobe Einschätzung ließe sich sicher anhand herkömmlich ermittelter Daten etwas präzisieren, aber besser wäre es natürlich, wenn sie darüber hinaus auf intimer Kenntnis der Geschäftsaussichten von Banken und von Großunternehmen beruhte. An einer derart präzisierten Diagnostik bestünde ein öffentliches Interesse. Daher gäbe es guten Grund, Großunternehmen der Finanz- und der Realwirtschaft auf eine uneingeschränkte Offenheit für prognostische Recherchen zu verpflichten. Diese Unternehmen sollten, ähnlich wie sie sich herkömmlichen Wirtschafts- und Steuerprüfungen unterziehen, auch akribische Überprüfungen ihrer Geschäftsaussichten durch Wirtschaftsprognostiker über sich ergehen lassen. Dies wäre auch deswegen anzustreben, weil die Ergebnisse solcher Prüfungen letztlich nicht nur für Konjunkturprognosen, sondern auch für die Erstellung von Geschäftsberichten und Bilanzen hilfreich wären. Noch wichtiger wäre, dass damit eine fundiertere Bewertung von Unternehmen möglich würde als in der Vergangenheit und damit eine stabilere, weniger stark schwankende Bewertung von Aktien. Auch damit, mit einer Stabilisierung der Aktienmärkte, wäre Wichtiges für die konjunkturelle Stabilisierung getan.

Eigenkapital, Fremdkapital und Staatsverschuldung

In der Vorkrisenzeit haben Unternehmen, Manager und Vermögensbesitzer im Durchschnitt viel Geld verdient. Die hohen Gewinne der Unternehmen haben hohe Gewinnausschüttungen ermöglicht, aber auch die Eigenkapitalbasis der Unternehmen gestärkt. Die meisten Unternehmen sind dadurch krisenfester geworden und waren daher für die gegenwärtige Krise gut gewappnet. Dies gilt zumindest für die Unternehmen der Realwirtschaft.

Die Krise offenbart allerdings auch, dass die Stärkung der Kapitalausstattung eine Notwendigkeit war. Sie war notwendig aufgrund der gewachsenen Risikobelastung des Wirtschaftens. In der Vorkrisenzeit mag der Eindruck entstanden sein, dass Unternehmen unnötig viel Eigenkapital ansammeln, aber die Krise hat diesen Eindruck korrigiert. Das erhöhte Eigenkapital erweist sich in der Krise als dringend benötigtes Risikokapital. Die meisten Unternehmen der Realwirtschaft gehen daher nicht mit einem Überschuss an Eigenkapital aus der Krise hervor. Der durchschnittliche Bestand an haftendem Kapital wird nach der Krise vielmehr auf zeitgemäßem Niveau liegen.

Ganz anders ist es mit dem nicht haftendem, also dem Fremdkapital. Diese Krise zehrt am Eigenkapital, aber sie mindert nicht das Fremdkapital, also nicht die Schulden und nicht deren Kehrseite, das Geldkapital. Alle staatlichen Kriseninterventionen sind vielmehr darauf gerichtet, das Geldkapital zu sichern, sei es als Bankguthaben, als festverzinsliche Wertpapiere, als Guthaben bei Versicherungen oder Sonstiges. Wenn vor der Krise haftendes Eigenka-

pital und nicht haftendes Geldkapital in marktgerechter Relation zueinander standen, ist dieses Gleichgewicht durch die Krise gestört. Nach der Krise gibt es zu viel Geld- und damit Fremdkapital und dementsprechend zu viel Schulden.

Dieses Ungleichgewicht könnte in überschaubaren Zeiträumen behoben werden, wenn Geldvermögensbesitzer Geldkapital in haftendes Eigenkapital umwandelten, wenn sie beispielsweise Staatsanleihen und andere festverzinsliche Wertpapiere verkauften, Bankguthaben auflösten und mit den Erlösen neue Aktien und Unternehmensbeteiligungen kauften. Die Krise aber steigert die Angst vor derartigen Risiken, und in der Krise bietet ausgerechnet der Staat verängstigten Anlegern Alternativen. Weltweit wird versucht, die Krise durch zusätzliche schuldenfinanzierte Staatsausgaben, mit dem Geld privater Kapitalanlegern also, zu meistern, aber damit wird dieses Geld der nichtstaatlichen Wirtschaft vorenthalten. Die kurzfristige Krisenlinderung durch schuldenfinanzierte Staatsausgaben verzögert daher die Gesundung der Realwirtschaft. Sie behindert die - zur Krisenbewältigung unerlässliche - Wiederausweitung privater Investitionen.

Staatsentschuldung als Krisenpotential

Jede Neuverschuldung von Staaten stößt natürlich spätestens dann an Grenzen, wenn Staaten selbst zu riskanten Schuldnern werden. Früher oder später muss sich daher der Verschuldungsprozess in einen Entschuldungsprozess umkehren. Dann strömt Geldkapital zurück vom Staat in die private Wirtschaft, und für dieses Geldkapital muss dann rentable Verwendung auch ohne Staatshilfe gefunden werden. Zwar lässt das gegenwärtige Verhalten von

Regierungen eine solche Umkehr nicht so bald erwarten, aber wenn sie eintritt, wenn Staaten sich also wieder zu entschulden beginnen, ist dies nicht nur eine Rückkehr zu fiskalpolitischer Vernunft. Vielmehr erwachsen daraus für die Wirtschaft neue Risiken.

Auch der gegenwärtigen Krise ging eine Zeit voraus, in der Staaten ihren Schuldenstand reduzierten oder zumindest die Neuverschuldung vergleichsweise gering hielten. Dies war ein Grund dafür, dass Finanzmärkte von Geldkapital überflutet wurden, für das sich rentable Verwendung schwer finden ließ. Die markgerechte Reaktion hierauf wäre eine weltweite Absenkung der Kapitalrenditen gewesen, aber hierzu kam es nicht oder zumindest nicht im notwendigen Umfang. Statt dessen geschah etwas ganz anderes. Finanzmarktakteure ersannen Methoden, um rentable Verwendungen für überschüssiges Geldkapital schlicht zu fingieren, und gutgläubige Anleger folgten ihnen in illusionärem Optimismus. Erst in der gegenwärtigen Krise wurde dann offenbar, dass die nachhaltig erzielbaren Renditen deutlich geringer waren, als man vorher geglaubt oder glauben gemacht hatte.

Wenn im kommenden Wirtschaftszyklus Staaten ihre hohe Verschuldung abzubauen beginnen, ist ein ähnliches Szenario zu erwarten. Die Finanzmärkte werden dann wieder von zurückfließendem Geldkapital überflutet werden, das nach rentabler nichtstaatlicher Anlage sucht, und damit wird die Gefahr ähnlicher Fehlentwicklungen wachsen wie vor der gegenwärtigen Krise. Geringer würde diese Gefahr nur, wenn in der kommenden Nachkrisenzeit das Geldkapital durch Inflation stark entwertet

wird.² Geschieht dies nicht, dann werden Staaten in der kommenden Krise wieder ähnlich reagieren wie in der gegenwärtigen. Dann wird abermals Eigenkapital untergehen und das Geldkapital gerettet werden, und der langfristige Krisenzyklus wird von Neuem beginnen.

Es sind vor allem diese langfristigen Risiken, für die in der gegenwärtigen Krise der Blick geschult werden sollte. Die wichtigste Frage ist nicht, ob die jetzige Krise kurz oder lang sein wird, wie lang die anschließende Wachstumsschwäche ausfällt, welche Staaten glimpflich davonkommen und welche anderen Staaten von wuchtigen Rückschlägen erschüttert sein werden. All dies wird geschehen, aber es würde im Rückblick als fruchtbares historisches Lehrstück gelten können, wenn letztlich die notwendigen langfristigen Lehren gezogen würden. Es geht um fundamentale Veränderungen. Es geht u.a. darum, dass der Wirtschaft radikal veränderte Regeln auferlegt werden sollten, dass die Stabilitätspolitik kompetenteren Instanzen überantwortet werden sollte, als es sie bisher gibt, und dass diese neuen Instanzen sich neue Prinzipien stabilitätspolitischen Handelns zu eigen machen sollten.³ Einschätzungen wie die obige zum Verlauf der aktuellen Krise sind ein Nebenschauplatz.

03 – 2009

www.reformforum-neopolis.de

² S. hier zu auch *Finanzmarktkrise – Ausweg Inflation?* in www.reformforum-neopolis.de

³ S. hierzu u.a. *Finanzmarktkrise – die Kurzanalyse* in www.reformforum-neopolis.de und *Finanzmarktkrise – die Konzeptionsfehler der Geldpolitik* in www.reformforum-neopolis.de

Weitere Beiträge zur Finanzmarktkrise in
www.reformforum-neopolis.de u.a.:

- Finanzmarktkrise – Ausweg Inflation?
- Finanzmarktkrise – die Konzeptionsfehler der Geldpolitik
- Finanzmarktkrise – die Konstruktionsfehler des Bankensystems
- Finanzmarktkrise und Wirtschaftszyklus – die Kurzanalyse
- Finanzmarktkrise – die Gesamtanalyse
- Finanzmarktkrise und Beschäftigung
- Staatsfinanzen und Neokratie
- Finanzmarktkrise – theoretische Grundlagen (in Vorbereitung)