

Heiko Körner

## Schumpeter und die Krise

*Schumpeters Werk ist für die aktuelle Finanzkrise in zweifacher Hinsicht bedeutend. Zum einen basiert auf seinen Vorstellungen das Missverständnis, dass Finanzmärkten eine Tendenz zum Gleichgewicht innewohnt. Zum anderen hat Schumpeter schon 1950 darauf hingewiesen, dass sich zunehmend die wirtschaftlichen und politischen Sphären der Gesellschaft und auch die jeweiligen Verantwortlichkeiten vermischen. Die daraus entstehenden Gefahren sind bei der Bewältigung der Krise zu beobachten. Professor Körner spricht sich hier für eine Theorie der Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung aus, die klare Maßstäbe für wirtschaftspolitisches Handeln entwickelt.*

Nicht nur der Erfolg, auch der Misserfolg hat bekanntlich viele Väter und Mütter. Gleiches lässt sich für die Genesis der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise feststellen. Natürlich stehen hier geld- und kreditpolitische Fehler und Regulierungsversagen als Hauptursachen in der Diskussion. Doch auch zahlungsbilanzpolitische Fehlanpassungen und die entsprechenden binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte werden zur Begründung der Krise herangezogen. Aus mikroökonomischer Sicht erscheinen zudem ineffiziente Verhaltensweisen besonders der Akteure auf den Finanzmärkten und in den Regulierungsinstitutionen als wesentliche Faktoren der krisenhaften Entwicklung. In der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion werden dementsprechend auch unterschiedliche Therapieansätze angeboten: Monetaristen, Neoklassiker, alte und neue Keynesianer, sogar Vertreter der Institutionenökonomik streiten über die beste Medizin, die zu verabreichen ist. Erstaunlich ist allerdings, dass in dieser Diskussion eine Stimme fehlt, die Wesentliches zur Erhellung der Krisenproblematik im Kapitalismus beigetragen hat, nämlich die Joseph A. Schumpeters.

Dabei erscheint Schumpeters Werk für die Interpretation der gegenwärtigen Probleme in doppelter Hinsicht wichtig. Zum einen liefert seine Theorie des unternehmerischen Verhaltens im Wettbewerb den Schlüssel zum Verständnis der destabilisierenden Prozesse auf den Finanzmärkten, die die Krise – wenn nicht verursacht, so doch zumindest – verstärkt haben. Zum anderen eröffnet seine Theorie der politisch-ökonomischen Entwicklung des kapitalistischen Wirtschaftssystems wesentliche Einsichten

in die Gefahren, die die gegenwärtigen pragmatischen Versuche der Stabilisierung der Finanz- und Wirtschaftssysteme für die Leistungsfähigkeit des marktwirtschaftlichen Systems implizieren. Das soll nun ausführlicher dargelegt werden, einmal durch einen Rückblick auf die Entstehung der gegenwärtigen Schwierigkeiten, zum anderen durch eine Abschätzung der zukünftigen Entwicklungen, die unter dem Einfluss heutiger stabilisierungspolitischer Aktivitäten möglich erscheinen.

### Ursachen der Krise: Geldpolitik und Kreditverbriefungen

Die Entwicklung der Krise seit der Mitte des Jahres 2007 ist bereits häufig referiert worden.<sup>1</sup> Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass es sich um zwei aufeinander folgende, jedoch sachlich eng miteinander verknüpfte Ungleichgewichte handelte: Zunächst der Zusammenbruch der Immobilienmärkte in den USA, sodann eine dadurch ausgelöste Liquiditätskrise im Geschäftsbankensystem, die in der Folge des Lehman-Konkurses im September 2008 in eine veritable Solvenzkrise im US-amerikanischen Finanzsektor überging. Erst diese Störung breitete sich dann rasch über die globalisierten Finanzmärkte auf die übrigen Industrie- und Schwellenländer aus.

Der Zusammenbruch des US-Immobilienmarktes im Jahre 2007 ist natürlich nicht „vom Himmel gefallen“: Eine wesentliche Voraussetzung dafür war die Politik des leichten Geldes, die seitens der US-amerikanischen Zentralbank verfolgt wurde, um nach Überwindung der sogenannten „dot-com-Krise“ die binnenwirtschaftliche Aktivität anzuregen. Das hatte ein starkes Wachstum der Geldmenge und der Kreditvergabe bei ungewöhnlich niedrigen Leitzinsen

---

*Prof. Dr. Heiko Körner, 77, ist emeritierter Professor am Institut für Volkswirtschaftslehre der Technischen Universität Darmstadt.*

<sup>1</sup> Vgl. z.B. den guten Überblick in: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.): Die Finanzmarktkrise. Ausgewählte Beiträge, RWI-Materialien, Heft 46, Essen 2008, insbes. S. 32 ff.

zur Folge, ohne dass – wie theoretisch zu erwarten – das Binnenpreinsniveau in den USA anstieg. Denn das Wachstum der Produktivität während des Aufschwungs und (vor allem) die Importkonkurrenz seitens billig anbietender Schwellenländer (aber auch der deutschen Wirtschaft) trugen zum Rückstau des inflationären Drucks bei. Das wiederum führte die Strategie des „inflation targeting“ der Zentralbank ad absurdum: Das Preisniveau versagte als Anzeiger des inflationären Drucks in der Binnenwirtschaft. Die überschießende Liquidität ergoss sich ungebremst in die Finanzmärkte und trug dort zur Bildung einer inflationären Blase bei.<sup>2</sup>

Was sich anstelle der (rückgestauten) Inflation auf den Gütermärkten abspielte, war eine rapide Preissteigerung auf den Märkten für Kapitalanlagerechte, insbesondere auf dem Immobilienmarkt, verbunden mit einem weitgehenden Verfall der Qualität der verbrieften Ansprüche. Hierfür verantwortlich waren die katastrophalen Verhältnisse auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt, zu denen die Sozialpolitik der US-Regierung in dem Bestreben beigetragen hatte, „one home for every household“ zu schaffen: Hochsubventionierte Wohnbaukredite sorgten für eine Expansion der Nachfrage bei gleichzeitig sinkender Qualität der Schuldner. Da eine wirksame Regulierung des Immobilienkreditmarktes politisch nicht gewollt war, kam es zu einem Verbriefungswettlauf unter den Geschäftsbanken, der aber nicht zur ursprünglich angestrebten Risikostreuung führte, sondern zur Verdeckung der auf jeder Ebene der Verbriefungskaskade rapide steigenden Risiken.<sup>3</sup>

Des ungeachtet versuchten die beteiligten Geschäftsbanken – getrieben von starkem Renditedruck – die ohnehin angespannte Schuldendeckungsquote (d.h. das Verhältnis des aufgenommenen Fremdkapitals zum Nettoeigenkapital) zwecks Renditegenerierung (Leverage) weiter zu verringern. Durch diesen selbst verstärkenden Prozess wurde die Fragilität des Immobilienmarktes zusätzlich überdeckt: Die Verbriefung von Risiken nahm deutlich zu bei gleichzeitiger Verschlechterung der Bonität. Als dann im August 2007 die Preise auf dem überhitzten Immobilienmarkt zusammenbrachen, weil

die kurzfristigen Zinsen zeitgleich anstiegen, verloren auch die Wertpapiere, die die Immobilienkredite verbrieft hatten, schnell an Wert. Sie wurden zu den üblichen Marktbedingungen unverkäuflich. Viele der beteiligten Hypotheken- und Investmentbanken wurden daraufhin illiquide. Auch der Interbankenmarkt kam zum Erliegen mit der Folge, dass Großbanken an den Rand der Zahlungsunfähigkeit gerieten. Der Weg von der Liquiditätskrise in die Solvenzkrise war vorgezeichnet, als im September 2008 infolge der Lehman-Insolvenz immer mehr Banken – zunächst in den USA, dann auch in den übrigen Industrie- und manchen Schwellenländern – in Existenz bedrohende Schwierigkeiten gerieten.

### **Ursachen der Krise: Institutionenversagen oder Fehlverhalten der Akteure?**

Die konventionelle Ursachenanalyse<sup>4</sup> setzt – insbesondere wenn sie im medialen Kontext geführt wird – oft Fehlverhalten der Akteure auf gestörten Märkten voraus: Angeblich hat die „Gier der Kapitalisten“ das Rationalverhalten in einem Maße verdrängt, dass Krisen unabwendbar werden. Hierbei handelt es sich aber genau genommen um ein typisches Vorurteil, das sich in der Meinung von Nicht-Ökonomen hartnäckig hält, wiewohl bereits Smith und Ricardo das Gegenteil bewiesen haben: Auf funktionierenden Märkten wird bekanntlich das eigennützige Verhalten der Marktakteure in allgemeinen Nutzen überführt, sodass hier eigennütziges und rationales Handeln schließlich zusammenfallen. Freilich funktionieren nicht alle Märkte ideal, wenn bestimmte Voraussetzungen auf einer der Marktseiten fehlen.

So bietet z.B. der Immobilienmarkt ein typisches Beispiel für Marktversagen, weil – wie sich mit Hilfe des Spinnwebtheorems belegen lässt – dort technisch bedingte Angebotsverzögerungen zu überschießenden Reaktionen von Anbietern und Nachfragern führen. Langfristig müssen allerdings auch solche Prozesse zu neuen Gleichgewichten führen, wenn sich das Verhalten der Anbieter oder Nachfrager an veränderte Preis-Mengen-Relationen anpasst. Rationales Handeln setzt sich langfristig also ebenso auf atypischen Märkten durch.

Problematisch wird die Lage allerdings dann, wenn solche Märkte durch politische Interventionen an der Anpassung gehindert werden. Die Übernachfrage auf dem US-Immobilienmarkt wurde – wie bereits be-

<sup>2</sup> Vgl. hierzu z.B. A. Leijonhufvud: Two systemic problems, in: Centre for Economic Policy Research, Policy Insight Nr. 29, Januar 2009 ([www.cepr.org](http://www.cepr.org)); zum außenwirtschaftlichen Zusammenhang vgl. H. Flassbeck, F. Spiecker: Greenspans Geldpolitik war es nicht. Realwirtschaftliche Ursachen der Finanzkrise, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 88. Jg. (2008), H. 12, S. 805 ff.

<sup>3</sup> Vgl. zusammenfassend R. Neubäumer: Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise – eine ökonomische Analyse, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 88. Jg. (2008), H. 11, S. 732 ff.

<sup>4</sup> Vgl. W. Kösters, C. M. Schmidt: Ursachen der Finanzkrise: Wer hat versagt?, in: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.): Die Finanzkrise, a.a.O., S. 20 ff.

merkt – durch die expansive Geldpolitik ermöglicht, die das Federal Reserve System lange Zeit verfolgte. Die Zentralbank beugte sich hierbei den politischen Prioritäten der US-Administration. Das ging so lange gut, wie die dadurch rückgestaute Inflation nicht manifest wurde. Marktüberhitzung durch Institutionenversagen wurde erst dann deutlich, als die Administration aus sozialpolitischen Gründen durch die Vergabe subventionierter Kredite seitens halbstaatlicher Hypothekenbanken zur Verzerrung der Preisrelationen beitrug. Denn das hatte zur Folge, dass bei den einkommensschwachen Schichten jene Übernachfrage produziert wurde, die zum schließlichen Zusammenbruch führen musste. Die Folgen sozialpolitischer Interventionen in den Immobilien- und Wohnungsmarkt gehören seit langem zu den bekannten Beispielen für Staatsversagen. Das hat die US-Regierung jedoch nicht gehindert, ihrerseits ein neues Beispiel hinzuzufügen.

Institutionenversagen kann auch bei der Regulierung der Finanzmärkte diagnostiziert werden. Bekanntlich neigen diese Märkte zu Fehlfunktionen, weil die für Finanztransaktionen typischen Informationsmängel Intransparenzen verursachen, die wiederum das Auftreten von Moral Hazard bei den Akteuren begünstigen. Deshalb können Finanzmärkte ohne eine Aufsicht, die Transparenz schafft und unangemessene Verhaltensweisen unterbindet, nicht rational funktionieren. In den USA war es aber offensichtlich einem Netzwerk von Politikern, Interessenten und führenden Repräsentanten der Geschäftsbanken gelungen, die vorhandenen Aufsichtsorgane zu laxem Verhalten zu bewegen und die Märkte für neue Finanzprodukte besonders durch die Lockerung der Eigenkapitalvorschriften zu begünstigen.

So konnte die Verbriefungslawine auf den Märkten für strukturierte Produkte ins Rollen kommen, denn der wachsende Konkurrenzdruck verhinderte jegliche realistische Bepreisung der damit verbundenen Risiken. Übrig blieb der Kampf um die höchsten Renditen.

All das erklärt aber nicht, warum die Finanzkrise solch katastrophale Ausmaße angenommen hat. Hierzu sind beide Komplexe – die Immobilienkrise und die Finanzmarktkrise – im Zusammenhang zu sehen.

### **Finanzmärkte ohne „eingebauten Stabilisator“**

Die seit Mitte 2007 manifeste Gefahr für die Stabilität der Finanzmärkte konnte wohl nur deshalb zur allgemeinen Finanz- und Wirtschaftskrise mutieren, weil der überwiegende Teil der professionellen

Marktbeobachter – nicht nur in den USA – von einer Fehleinschätzung der zugrundeliegenden Marktbedingungen ausgegangen ist, die sich als äußerst verhängnisvoll erweisen sollte. Man unterstellte nämlich, dass die Finanzmärkte nach einer Störung zu stabilen Verhältnissen zurückkehren, weil sie – wie jeder andere Gütermarkt auch – unter normalen Umständen vom Prinzip der negativen Rückkopplung beherrscht sind: Preise und Mengen bewegen sich stets invers. Deshalb können – so die Erwartung – exogene Schocks keine kumulative Entwicklung weg vom Gleichgewicht auslösen. Eine Überhitzung oder das Einfrieren des Marktes sind langfristig unmöglich.

Diese Ansicht verfestigte sich, als innovative Finanzprodukte auftraten: Unter Bezug auf Schumpeters „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung“ durch monopolistische Innovationskonkurrenz<sup>5</sup> wurde behauptet, dass Finanzmärkten nicht nur eine inhärente Tendenz zum Gleichgewicht innewohnt, sondern dass das neue Gleichgewicht sogar auf einem höheren Nutzenniveau für die Marktteilnehmer angesiedelt sein müsse. Jeder regulierende Eingriff in die Entstehung und die Funktion innovativer Finanzmärkte sei deshalb als wachstumsfeindlich abzulehnen.

Der grundlegende Fehler dieser Annahmen besteht jedoch in der Vernachlässigung der Tatsache, dass die modernen Finanzmärkte nicht nach der vertrauten Logik der normalen Gütermärkte funktionieren, weil sie dem Prinzip der Knappheit nicht unterworfen sind. Während Knappheit im Regelfall die Angebots- und Nachfragebereitschaft der Marktteilnehmer auf einem Gütermarkt begrenzt und dadurch die typisch negative Rückkopplung von Preisen und Mengen bedingt, kann das Angebot innovativer Finanzprodukte im Grunde unbeschränkt ausgeweitet werden. Sofern die Geldschöpfung des Bankensystems elastisch reagiert, gilt das auch für die Nachfrageseite mit der Folge, dass positive Rückkopplungseffekte den Markt immer stärker vom Gleichgewicht entfernen. Denn die auf Finanzmärkten umgeschlagenen Produkte sind nicht an das Vorhandensein eines materiellen Substrats gebunden, sondern lediglich an ein zugrundeliegendes Zahlungsverprechen. Dafür ist – infolge des organisatorischen und informationellen Fortschritts im heutigen Bankbetrieb – weder der Einsatz knapper materieller Ressourcen notwendig, wie bei den übrigen materiellen Handelsgütern, noch fallen Transaktionskosten an, die das Angebot nennenswert verteuern. Solange nur das Vertrauen

<sup>5</sup> Vgl. A. Leijonhufvud, a.a.O.; zum „Prozess der schöpferischen Zerstörung“ im Konjunkturablauf vgl. J. A. Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 6. Aufl., Berlin 1964, S. 99 ff.

in die Werthaltigkeit der gehandelten Finanzprodukte ungebrochen bleibt, ist unter diesen Bedingungen eine ungebremste Expansion dieses Marktes mit rasch wachsenden Umsätzen zu erwarten. Der Wettbewerb um die höchste zu erreichende Rendite führt zu einer systematischen Unterschätzung der relevanten Risiken, was den Markt für innovative Finanzprodukte weiter anfeuert.

Dieser sich selbst verstärkende Prozess hängt von der Existenz einer einzigen Ressource ab – dem Vertrauen der Akteure in die Werthaltigkeit der gehandelten Produkte. Bricht dieses zusammen, werden auch alle vertrauensbasierten Transaktionen wertlos, und der Markt „kippt um“.

### **Öffleckeeffekte: Von der Vertrauenskrise in die Liquiditätskrise**

Die Krise auf dem US-amerikanischen Finanzmarkt stellt einen Paradeffall für kumulative Prozesse dar – nun nach unten gerichtet. Bereits 2006 hatten sich auf dem Immobilienmarkt in den USA kontrahierende Tendenzen gezeigt. Insbesondere ein rascher Anstieg der kurzfristigen Zinsen hatte die Hypothekenschuldner unter starken Druck gesetzt: Zahlungsausfälle vor allem auf dem Markt für „subprime“-Hypotheken gingen mit zunehmenden Pfändungen und Zwangsversteigerungen einher. Die Immobilienpreise brachen zusammen, und so verfiel die Werthaltigkeit der auf dieser Basis generierten Schuldverschreibungen. Mit dem Zusammenbruch des Marktes für die entsprechenden verbrieften Produkte wurden aber auch die – zwecks Steigerung des Leverage-Effektes – zunehmend überdehnten Fremdkapitalquotienten der Akteure zum Problem. Deren Nachhaltigkeit ist abhängig von der stetigen Verfügbarkeit neuer Liquidität. Diese Voraussetzung war hier nicht mehr gegeben. Sprungartig gewann bei vielen Marktteilnehmern das Vorsichtsmotiv an Gewicht, was zur Austrocknung des Marktes für Bankenliquidität führte. Die Vertrauenskrise war in eine ausgeprägte Liquiditätskrise übergegangen.

Die öfleckartige Ausbreitung der Liquiditätskrise über den gesamten Finanzsektor ist das Ergebnis des trivialen Rechnungszusammenhangs zwischen allen Teilmärkten des Finanzsystems. Zudem begünstigt die oligopolistische Struktur der Geschäftsbanken – bei gleichzeitig intensivierter Interdependenz der Sparten und der regionalen Teilmärkte – die Ausbreitung von Ungleichgewichten auf dem Finanzmarkt.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> So D. Acemoglu: The crisis of 2008: structural lessons for and from economics, in: Centre for Economic Policy Research, Policy Insight Nr. 28, Januar 2009 (www.cepr.org).

Sofern dann „systemisch relevante“ Großbanken betroffen sind, und den Marktteilnehmern deutlich wird, dass deren Eigenkapitalunterlegung schwindet, kann schließlich die allgemeine Liquiditätskrise in eine Solvenzkrise (bei einzelnen Instituten) übergehen, die ohne dramatische Rettungsaktionen der öffentlichen Hand nicht mehr beherrschbar erscheint.

Die Entstehung und der Verlauf dieser Finanzmarktkrise belegen somit, dass das bisherige Vertrauen in die Selbstheilungskräfte des Marktes, das vor allem bei vielen Beobachtern und Akteuren in den USA herrschte, unbegründet war: Was im realwirtschaftlichen System (unter idealen Bedingungen) als realistisch angenommen wird, kann für die völlig anders gearteten Finanzmärkte nicht gelten. Hier hat naives Vertrauen in die stabilisierende Funktion des Wettbewerbs erst die Krise verursacht.

### **Welche Konsequenzen ergeben sich aus dieser Einsicht?**

Grundsätzlich muss die Geldpolitik der Zentralbank dafür sorgen, dass Geld ein knappes Gut ist und bleibt. Denn dadurch kann die Liquiditätsschöpfung der Geschäftsbanken im Prinzip so reguliert werden, dass es zu keiner Bildung von Liquiditätsblasen kommt. Zudem muss eine externe Regulierungsinstitution erzwingen, dass der Fremdkapitalquotient der Emittenten innovativer Finanzprodukte auf einem nachhaltigen Niveau fixiert bleibt, d.h. das Verhältnis zwischen der kurzfristigen Liquidität, die zur Finanzierung wachsender Transaktionen auf dem Markt aufgenommen wird, und dem vorhandenen Eigenkapital sollte nicht zu stark überdehnt werden. Solches „deleveraging“<sup>7</sup> begrenzt zwar die Rendite der betreffenden Banken, schützt sie aber vor den Folgen von Liquiditätsengpässen. Vor allem wird hierdurch verhindert, dass Banken ungehemmt das Angebot risikobehafteter Papiere ausdehnen.

Die Forderung nach einer Vergrößerung der Eigenkapitalausstattung der einzelnen Institute oder die Rückführung der Verschuldungspositionen auf ein tragfähiges Maß sind allerdings nicht unproblematisch, wenn eine Kreditklemme auf dem Interbankenmarkt bereits manifest geworden ist. Denn beides kann zur weiteren Austrocknung des Marktes beitragen. Hier müssen Instrumente gefunden werden, die den jeweiligen institutionellen Besonderheiten der nationalen Märkte Rechnung tragen.

<sup>7</sup> Vgl. A. Leijonhufvud, a.a.O.

### Konsolidierungsstrategien – eine Kontrollillusion?

Im Rahmen der heute diskutierten Konsolidierungsstrategien<sup>8</sup> lassen sich vier Instrumente unterscheiden: Liquiditätshilfen (durch Ausfallgarantien, Bürgschaften), Rekapitalisierungshilfen (durch den Erwerb von Geschäftsanteilen bei unzureichender Eigenkapitalunterlegung), Bilanzentlastungshilfen (durch Auslagerung problembehafteter Aktiva in Zweckgesellschaften/„Bad Bank“) und Ordnungseingriffe (durch die direkte Verstaatlichung eines betroffenen Instituts). Jeweils komplementär zu den einzelnen Instrumenten wirkt die Verhaltensregulierung der Betroffenen durch Publizitätsvorschriften sowie Auflagen bezüglich der Entlohnungs- und Personalstruktur und Eingriffe in die operative Geschäftstätigkeit der Institute. Schließlich müssen auch die öffentlichen Aufsichts- und Regulierungsinstitutionen durch eine verbesserte Kompetenzordnung und vermehrte Ressourcenzuteilung in den Stand gesetzt werden, eine effektive Regulierung zu ermöglichen.

Erst in der Zukunft wird sich erweisen, inwieweit die nationalen Regelungen tatsächlich zur Sicherung des Zahlungsverkehrs, zur Konsolidierung der Finanzinstitutionen und zur Mehrung des Vertrauens in die Stabilität des Systems beigetragen haben. Aber nur ein naiver Beobachter kann die praktischen Probleme unterschätzen, die mit dem Einsatz dieser Instrumente grundsätzlich verbunden sind. Eine wesentliche Schwierigkeit ergibt sich daraus, dass die fachliche Expertise, über die erfolgreiche Akteure auf den Finanzmärkten verfügen müssen, ein knappes Gut ist. Aufseher und Regulierer, ebenso die Aufsichtsratsmitglieder, die die öffentliche Hand in den regulierten Banken vertreten, sind jedoch auf solche Expertise angewiesen. Gelingt es ihnen, auf diesem engen Markt bei knappen Ressourcen die „besten Köpfe“ zu gewinnen? Unterstellt man, dass es unproblematisch ist, bleibt doch die Frage, ob die Sachkunde der Aufseher und Regulierer im Detail besser ist als die der privaten Leistungsträger in den Instituten. Bei realistischer Einschätzung verfügt die öffentliche Hand keineswegs über ein größeres Maß an verlässlichen Informationen über die zukünftige Marktentwicklung als die private Wirtschaft. Deshalb könnte man beim Einsatz der Konsolidierungsinstrumente, bei denen Repräsentanten der öffentlichen Hand mitwirken, von vornherein von einer Kontrollillusion sprechen. Für die möglichen Fehlentscheidungen haftet auch hier der Steuerzahler.

<sup>8</sup> S. Paul: Stabilitätsgefahren durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 88. Jg. (2008), H. 11, S. 711 ff.; zu den Vorschlägen der US-Administration vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 139 vom 19.6.2009, S. 13.

### Fehlanreize und opportunistisches Verhalten

Die ökonomische Theorie der Politik<sup>9</sup> belegt, dass der Einsatz der Konsolidierungsinstrumente Fehlanreize sowohl für die Akteure in den regulierten Finanzinstitutionen als auch für die Akteure in den Aufsichts- und Regulierungsorganen der öffentlichen Hand implizieren kann. Weil die regulierten Finanzinstitutionen in der Regel einen Informationsvorsprung vor den Regulierungsorganen haben und deshalb im strategischen Spiel um die Entscheidungsmacht als Optionsfixierer auftreten können, ergibt sich die Gefahr, dass die öffentlichen Akteure „in das Schlepptau“ der privatwirtschaftlichen Interessen genommen werden. Das kann dahin führen, dass beide – die regulierten und die regulierenden – Akteure sich innerhalb der Finanzinstitution wie Tauschpartner in einem bilateralen Monopol verhalten, das staatlich gesichert ist: Sie werden versuchen, ihre partielle Rente auf Kosten der Allgemeinheit (hier: der übrigen Finanzinstitutionen) zu erhöhen. Da es in solchen Fällen keine wettbewerbsspolitischen Schranken gibt, kann es zur Konzentration im Geschäftsbankensystem kommen.<sup>10</sup> Dies wiederum könnte sich im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte ausgesprochen negativ auswirken, weil marktmächtige Großinstitute den Steuerungssignalen der Zentralbank (z.B. hinsichtlich der Belegung des Interbankenmarktes) nicht unbedingt folgen müssen.

Ganz allgemein gesprochen können die staatlichen Institutionen im Verfolg der Konsolidierungsstrategien zur „Geisel privatwirtschaftlicher Interessen“ werden, die allemal eine Beschränkung des ihnen lästigen Wettbewerbs anstreben.<sup>11</sup> Der Verdacht, dass in einer solchen Situation anfallende Gewinne privatisiert, entstehende Verluste aber auf die Gesamtheit der steuerzahlenden Bürger abgewälzt werden, ist nicht von der Hand zu weisen. Beide, privatwirtschaftliche Akteure und die Repräsentanten der öffentlichen Hand, die ja „im selben Boot sitzen“, würden dieses Ergebnis publikumswirksam als Erfolg verbuchen.

Deshalb sind auch große Unternehmen außerhalb der Finanzbranche, die von Liquiditätsengpässen

<sup>9</sup> Zusammenfassend hierzu: P. Bernholz, F. Breyer: Grundlagen der Politischen Ökonomie, Bd. 2: Ökonomische Theorie der Politik, 3. Aufl., Tübingen 1994, S. 166 ff.

<sup>10</sup> Aus diesem Grunde empfiehlt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, eine Privilegierung der Großbanken im Rahmen von Konsolidierungsstrategien zu vermeiden und eine Abwicklung solcher Banken im Falle einer Solvenzkrise nicht auszuschließen: „Große Banken müssen auch sterben können.“ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 148 vom 30. Juni 2009, S. 14.

<sup>11</sup> So M. Hellwig, B. Weder di Mauro, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 65 vom 18. März 2009, S. 12.

infolge der Finanzkrise betroffen sind, an Hilfsdiensten der öffentlichen Hand interessiert, auch wenn die Ursachen der Schwierigkeiten in einer falschen Geschäftspolitik zu suchen sind, deren Folgen durch die Finanzkrise lediglich verschärft wurden. Die Politik ist in jedem Fall erpressbar geworden, und so werden Rettungswettläufe eingeläutet, die unter anderen Umständen nicht vertretbar wären. Zwar können auf diese Weise Arbeitsplätze gesichert und Zulieferbetriebe erhalten werden, was sicherlich zur nachfragepolitischen Flankierung der Konsolidierungspolitik im Finanzsektor beiträgt. Jedoch ist zu erwarten, dass ein solches „bailing out“ seitens der öffentlichen Hand das gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum nachhaltig schädigen wird. Die Stabilität des Finanzsystems wäre teuer erkaufte – nämlich zu Lasten zukünftiger Wachstumschancen.

### **Verluste an gesamtwirtschaftlicher Dynamik**

Wahrscheinlich ist es dem Lehman-Schock vom September 2008 zuzuschreiben, dass keine Regierung mehr daran denkt, im Zuge der Liquiditätsverknappung an den Rand der Insolvenz geratene Großbanken abzuwickeln: Sind diese Institute einmal als systemrelevant gekennzeichnet, bleiben nur Rekapitalisierungs- und Bilanzentlastungshilfen übrig, um in jedem Fall den Status quo zu halten. Wettbewerbspolitisch läuft das auf die Konservierung einer gegebenen Marktstruktur hinaus; wachstumspolitisch muss daraus eine Beschädigung des Innovationspotentials folgen. Das belegt ein nochmaliger Blick in Schumpeters Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Es geht hier nicht um die „Schlafmützenkonkurrenz“ marginaler Unternehmer innerhalb gegebener atomistischer Marktstrukturen, sondern um die Innovationskonkurrenz dynamischer Unternehmer auf oligopolistischen Märkten. Kern dieses Prozesses ist die „Durchsetzung neuer Kombinationen“<sup>12</sup> durch die Verdrängung der Anbieter konventioneller Güter und Leistungen, die aufgrund eines ungünstigen Preis-Leistungsverhältnisses nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Hierdurch werden präzise diejenigen Ressourcen frei, die dynamische Unternehmer in neuer Kombination einsetzen, um Güter auf höherem Nutzeniveau zu produzieren. Vorhandene Märkte werden zerstört. Neue werden durch die Anwendung technischen Fortschritts entwickelt und genutzt.

Ganz ohne Zweifel stellt dieser von Schumpeter beschriebene „Prozess der schöpferischen Zerstörung“ eine wesentliche Triebfeder des wirtschaftli-

chen Wachstums dar, da er jene Produktivitätsgewinne aktiviert, die nicht nur quantitative, sondern auch qualitative Nutzenzuwächse für die Volkswirtschaft verbürgen. Das gilt natürlich nicht allein für die Güterwirtschaft. Auch die Entwicklung der Finanzwirtschaft lebt davon.

Es ist deshalb wachstumsschädigend, wenn genau dieser Prozess durch die staatliche Konsolidierungspolitik behindert würde, indem Geschäftsmodelle erhalten werden, die nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Das betrifft in besonderer Weise den Bankensektor: Stresstests sollten nicht allein die liquiditätspolitische Nachhaltigkeit eines Instituts prüfen, sondern ebenso die zugrundeliegenden Strukturen. Denn eines betont Schumpeter immer wieder: Nur mittels einer gut und zweckmäßig funktionierenden Finanzwirtschaft kann die Liquidität bereitgestellt werden, die die Voraussetzung der unternehmerischen Innovationstätigkeit ist.

### **Verwischung gesellschaftlicher Verantwortung**

Wenn Strukturhaltung zunehmend politische Priorität genießt und Prozesse der schöpferischen Zerstörung dadurch maßgeblich behindert werden, hängt das mit dem fortschreitenden Wandel der Beziehungen zwischen dem Wirtschafts- und dem Politiksystem zusammen, der seit geraumer Zeit in den westlichen Industriegesellschaften stattfindet. Auch auf diese Tendenz hat Schumpeter im Rahmen seines monumentalen Werkes „Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie“ schon früh hingewiesen.<sup>13</sup> Der Kern seiner These besteht hier in der Feststellung, dass die zunehmende Rationalisierung des Denkens in der kapitalistischen Gesellschaft zwar nicht die Funktion des Unternehmers verändert hat, wohl aber den institutionellen Rahmen der unternehmerischen Aktivität in den Eigentums- und Vertragsverhältnissen. Der individuelle Unternehmer tritt mehr und mehr in den Hintergrund. Manager (als „angestellte Kapitalisten“) und Aktionäre (als anonyme Finanziers) beherrschen entscheidende Positionen. Im Rahmen dieser anonymisierten Verhältnisse schwinden individuelle Motivation und Verantwortung.

Analoge Tendenzen lassen sich auch für die Akteure im Politiksystem feststellen. Auch sie verwalten (öffentliche) Güter auf Zeit im Auftrag anonymer Wähler, sind – wie die Manager im privaten Wirtschaftsbereich – abhängig von Expertisen und materiellen Ressourcen, die nicht die eigenen sind und streben die Maximierung ihres Nutzens an.<sup>14</sup> Dementsprechend

<sup>12</sup> J. A. Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, a.a.O., S. 100 f.

<sup>13</sup> J. A. Schumpeter: Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie, 2. Aufl., München 1950, S. 227 ff.

<sup>14</sup> So C. Crouch: Postdemokratie, Frankfurt 2008, S. 99 f.

leiten sich daraus strukturell ähnliche Zielsysteme und Anreizstrukturen ab, und vieles spricht dafür, dass es auf dieser Grundlage zur Kollusion zwischen Managern, die private Güter, und Politikern, die öffentliche Güter bewirtschaften, kommen kann. Die Unterscheidung zwischen privaten und öffentlichen Interessen geht in diesem Kontext verloren.

Erfolg und Reputation werden in der Marktgesellschaft in Geldwerten gemessen. Der privatwirtschaftliche Manager muss den monetären Ertrag seiner Bemühungen mit den Aktionären (und den übrigen Stakeholdern) teilen. Politiker müssen einen Teil ihres Erfolges an die Wähler ausschütten, um sich deren Loyalität zu sichern. Dabei hängt ihre strategische Position maßgeblich von den Interessenverbänden ab, die auf Erhaltung oder Vermehrung wirtschaftlicher bzw. sozialer Besitzstände abzielen. Hieraus ergibt sich bei den politischen Akteuren das Bestreben, die politische Verteilungsmasse durch die Generierung von Renten zu vergrößern.

Solche Renten (d.h. nicht durch wirtschaftliche Leistung erzeugte monetäre Einkommen oder Machtpositionen) resultieren bekanntlich aus Markt- und Wettbewerbsbeschränkungen, die sich in Preisverzerrungen niederschlagen.<sup>15</sup> Da auch die Akteure im privaten Wirtschaftssektor dazu neigen, sich dem Zwang der Märkte und der Kontrolle der Aktionäre zu entziehen, liegt es nahe, wenn private Manager und Politiker in eine (unter privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten) „unheilige Allianz“ eintreten, mit dem Ziel, Renten zu generieren und – nach Möglichkeit – zu maximieren. Als Standardargument zur Rechtfertigung solcher Aktivitäten dient dann die Behauptung eines Marktversagens, das nur durch staatliche Regulierungen kompensiert werden kann. Da Regulierungen – wie gezeigt – neues Marktversagen nach sich ziehen können, lässt sich dieses Spiel ad infinitum fortsetzen.

### Ordnungspolitische Konsequenzen

Der ordnungspolitische Schutzwall gegen diese Tendenzen ist gegeben durch die Prinzipien des Privateigentums und der korrespondierenden individuellen Verantwortung, durch die bürgerliche Freiheit und das korrespondierende Institut der demokratischen Gewaltenteilung und schließlich durch die prinzipielle Trennung der wirtschaftlichen und der politischen Sphären des Gesellschaftssystems. Die heutige „postdemokratische Gesellschaft“ hat sich weit von diesen Prinzipien entfernt. Sie stellt sich als

ein Gemeinwesen dar, in dem das demokratische Entscheidungssystem durch Politikberatung und Mediendiskussion so vorstrukturiert ist, dass aktive Bürgerbeteiligung unmöglich wird: Die reale Politik wird weitgehend unter Ausschluss der Bürger durch privilegierte Eliten gemacht, die vor allem die Interessen der Privatwirtschaft vertreten.<sup>16</sup> Ein kritischer Beobachter dieser Verhältnisse kann deshalb fragen: „Is it ... that democracy slept through the making of a deep crisis? ... There were few or no monitory bodies to blow whistles or sound alarm bells.“<sup>17</sup>

Dieses Zitat macht deutlich, wie sehr der langfristige Erfolg bei der Konsolidierung der Finanzwirtschaft und der Stabilisierung des realwirtschaftlichen Bereichs von einer kritischen Öffentlichkeit abhängt, die sich auf Ratschläge einer unvoreingenommenen ordnungspolitischen Expertise stützen kann. Nur wenn Maßstäbe für Gerechtigkeit und wirtschaftliche Leistung vorgegeben sind, kann die Politik im öffentlichen Diskurs beurteilt werden. Entscheidungen der Akteure im Wirtschafts- und Politiksystem können nur dann auf Zweckmäßigkeit und Sinnhaftigkeit geprüft werden, wenn die jeweiligen Verantwortlichkeiten klar definiert sind. Erst auf dieser Basis wird es möglich sein, die Lasten und Erträge der erforderlichen Anpassungsprozesse nach dem Verursacherprinzip gerecht zu verteilen. Hierbei geht es auch um die Frage, inwieweit der Steuer zahlende Bürger Lasten tragen soll, die im Einzelnen nicht zurechenbar sind.

Maßstäbe für die Beurteilung der praktizierten Wirtschaftspolitik und Kriterien dafür, welche Eingriffe in einer sozialen Marktwirtschaft systemkonform sind, können nur auf der Basis einer Theorie der Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung gefunden werden.<sup>18</sup> Sie kann zwar Marktversagen und Politikversagen nicht aus der Welt schaffen, weil auch Manager und Politiker Menschen sind. Sie kann jedoch Auswüchse opportunistischen Verhaltens verhindern, weil sie Maßstäbe für wirtschaftlich und gesellschaftlich rationales Handeln setzt, das auch von Bürgern als gerecht akzeptiert wird. Die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise stellt also nicht nur eine Herausforderung für das Können aller am Konsolidierungsprozess Beteiligten dar. Sie sollte auch Anlass für die notwendige Neupositionierung der qualitativen Lehre von der Wirtschaftspolitik im Kanon der Wirtschaftswissenschaften und ihrer Anwendung in der Praxis sein.

<sup>16</sup> C. Crouch, a.a.O., S. 10, S. 135 ff.

<sup>17</sup> So J. Keane: Democracy failure, in: WZB Mitteilungen, Nr. 124 (Juni) 2009, S. 7.

<sup>18</sup> Vgl. H. Willgerodt: Von der Wertfreiheit zur Wertlosigkeit, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 49 vom 27. Februar 2009, S. 12.

<sup>15</sup> Zur Theorie der „rent seeking society“ im Spätkapitalismus, vgl. E. Weede: Wirtschaft, Staat und Gesellschaft, Tübingen 1990, S. 129 ff.