



## Die aktuelle Wirtschaftskrise und die Theorie des Konjunkturzyklus

**RICHARD EBELING**

*Die aktuelle Finanzkrise ist auch eine Krise der staatlichen Zentralbanken und damit verschiedener ökonomischer Denkschulen.*

Die aktuelle Finanzkrise entwuchs einem wirtschaftlichen Boom, der 2003 begann und ansteigende Aktienkurse, wachsende Häuserpreise und hohe Beschäftigungs- und Produktionsniveaus zur Folge hatte. Der Aufschwung folgte auf einen Abschwung, welcher 2001 nach blendendem Wohlstand während der zweiten Hälfte der 1990er seinen Tiefpunkt erreicht hatte.

Mit anderen Worten, während ein bisschen mehr als einem Jahrzehnt machte die Wirtschaft zwei Durchgänge des Konjunkturzyklus durch, auch wenn noch keine Gewissheit darüber besteht, wie lange und wie ernsthaft die Rezessionsphase des aktuellen Zyklus sein wird.

Viele Mainstream-Ökonomen sind perplex ob dieser Ereignisse. Die Keynesianer können sicherlich nicht behaupten, dass ein Mangel an „aggregierter Nachfrage“ herrschte. In Amerika und auf der ganzen Welt war seit langer Zeit die Nachfrage nach Rohmaterialien und Konsumgütern auf einem hohen Niveau.

Demgegenüber glauben die Monetaristen, dass die Geldpolitik nicht überhört war; die Preisinflation wurde ziemlich gut in Schach gehalten, die Konsumentenpreise stiegen über einen langen Zeitraum nur um 2 bis 3 Prozent pro Jahr an.

Wodurch wurden also diese Wirtschaftskrisen verursacht? Die Antwort kann in den Ideen einer anderen Gruppe von Ökonomen gefunden werden, jenen der Österreichischen Schule. Obwohl diese Denkschule in Österreich im späten neunzehnten Jahrhundert und der ersten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts entwickelt wurden, sind die meisten „Österreichischen“ Ökonomen Amerikaner, die in den Vereinigten Staaten leben.

Die zwei führenden Figuren der Schule im zwanzigsten Jahrhundert (sie stammten ursprünglich aus Österreich) waren Ludwig von Mises und F. A. Hayek, der 1974 den Wirtschaftsnobelpreis unter anderem für seine Arbeiten zum Konjunkturzyklus erhielt.

Für viele Österreichische Ökonomen waren die vergangenen zwei Konjunkturzyklen, mit den Worten von Yogi Berra, „wie ein Déjà-vu, schon wieder“. Mises und Hayek hatten ihre Theorie des Konjunkturzyklus erstmals in den 1920ern entwickelt, als die amerikanische Ökonomie zahlreiche technologische Innovationen erfuhr, welche die Produktionskosten senkten, die Arbeitsproduktivität anhoben und damit zu einer Ausweitung des Angebots an Konsumgütern führte, begleitet von einem Anstieg des Aktienmarktes und einem gewaltigen Immobilienboom. Gleichzeitig stieg aber das allgemeine Preisniveau lediglich um 2 Prozent pro Jahr.

Ausdrücke wie der einer „neuen wirtschaftlichen Ära“ und dem „Tod“ des Konjunkturzyklus waren in aller Munde. Einer der renommiertesten Ökonomen Amerikas, der Yale-Professor Irving Fisher, erklärte im Frühling und Sommer 1929 öffentlich, dass der Aktienmarkt ein Plateau erreicht habe, von dem er nur noch höher steigen könne. Dies geschah wenige Monate vor dem grossen Börsencrash im Oktober.

Die Österreicher behaupteten sowohl vor wie auch nach 1929, dass die Ursache des Booms und der unausweichlichen Depression der Geldpolitik der Federal Reserve zugeschrieben werden musste. Unter dem Einfluss einer Vielfalt von Ökonomen inklusive Fisher versuchte die Federal Reserve, das allgemeine Preisniveau zu stabilisieren, mit der Begründung, dass sowohl Inflation (steigende Preise) wie auch Deflation (sinkende Preise) schädlich seien.

Angesichts der Ausweitung des Angebots an Konsumgütern und Dienstleistungen während der 1920ern war zu erwarten gewesen, dass die Preise in der ganzen Wirtschaft langsam sinken würden, und das wäre wahrscheinlich passiert, wenn es die Politik der Fed nicht gegeben hätte.

Weil sie jegliches Sinken des Preisniveaus als Zeichen von „schlechter“ Deflation sahen, pumpten die Geldbehörden zusätzliches Geld und zusätzlichen Kredit in das Bankensystem, um zu verhindern, dass die Preise sinken. Die Banken konnten dieses neu geschaffene Geld nur verleihen, indem sie die Zinssätze unter das Niveau senkten, welches die Österreicher das „natürliche“ oder gleichgewichtige Niveau nannten, auf dem die Geldmenge, die von den Kreditnehmern nachgefragt wird, der Menge entsprechen würde, die von den Erwerbstätigen gespart wird. Daher gab es zu wenig Ersparnisse, um alle Investitionsgeschäfte durchzuführen und aufrechtzuerhalten, die vorgenommen wurden.

Weil die Geldmengenausweitung verhinderte, dass die Preise sanken, trat keine schädliche Inflation auf. Damit wurde das Ausmass der Geldinflation vom stabilen Preisniveau verborgen. Aber trotzdem waren die Investitionsverzerrungen und das Gleichgewicht zwischen Ersparnissen und Investitionen echt.

Ende 1928 und Anfang 1929 wurde die Fed beunruhigt darüber, dass ihre expansive Geldpolitik letztlich drohte, einen erheblichen Anstieg des Preisniveaus zu verursachen. Die Bank trat auf die monetären Bremsen und das Aktienmarkt-, Investitions- und Immobilienkartenhaus begann Ende 1929 und 1930 einzustürzen.

Die Ernsthaftigkeit und die Dauer dessen, was bald als die Great Depression bezeichnet wurde, wurden von der interventionistischen Politik der Hoover- und der Roosevelt-Administrationen verursacht. Anstatt dem Markt zu erlauben, dass er sich an das neue nichtinflationäre Umfeld anpasst — was rechtzeitige Abwärtsanpassungen der Preise, Löhne und Produktions- und Anstellungsverlagerungen erfordert hätte —, wendete die Regierung verschiedene Druckmittel und Kontrollen an, um diese Veränderungen zu verhindern. Die amerikanische Wirtschaft fand sich während einer langen Zeit in „ungleichgewichtigen“ Verhältnissen zwischen Kosten und Preisen, Angebot und Nachfrage und Produktion und Konsum gefangen — nicht aufgrund irgendeines „Scheiterns des Kapitalismus“ sondern weil die starke Hand der Regierung verhinderte, dass der Markt „Vollbeschäftigung“ wiederherstellte.

Wie stark dies doch den Ereignissen des letzten Jahrzehnts ähnelt! Technologische Innovationen, Kosteneffizienzen, grösserer Output und neue Güter auf dem Markt, zusammen mit boomenden Aktienpreisen und Immobilienwerten — dies alles geschah bei einer jährlichen Preisinflation von etwa 1 bis 2 Prozent.

Aber die Fed führte während der ganzen zweiten Hälfte der 1990er und dann erneut nach 2003 eine expansive Geldpolitik durch, wobei das Geldangebot manchmal jährlich um Grade im zweistelligen Bereich zunahm. Zinssätze wurden auf 1 bis 2 Prozent gedrückt und waren zeitweise, angepasst an die Preisinflation, sogar im Negativbereich. Geld für Investitionen und andere Zwecke wurde praktisch verschenkt.

Überrascht es überhaupt, dass die Finanzmärkte boomten, dass die Kreditwürdigkeitsstandards für Investitionen und Hypotheken fast verschwanden, dass die Immobilienpreise stiegen und stiegen? Sowohl 2000 wie auch 2007, als die Fed beunruhigt darüber wurde, dass ihre Politik ein instabiles inflationäres Umfeld schaffen würde, die nicht aufrecht erhalten werden könnte, trat sie auf die Bremsen. Und zu beiden Zeitpunkten begann das von der Fed geschaffene Kartenhaus einzustürzen.

Jeder historische Abschnitt hat seine einzigartigen Eigenschaften. Die Geschichte wiederholt sich nie mechanisch. Aber ähnliche Ursachen führen zu ähnlichen Effekten. Die Konzentration der Kontrolle über das Geld in einer Zentralbank bedeutet, dass jene Leute, die die Geldpolitik steuern, tatsächlich Zentralplaner sind. Wie bei allen Formen von Zentralplanung fehlt der Geldplanung das Feingefühl, sie ist ungeschickt und ihre Auswirkungen durchdringen die ganze Wirtschaft.

Wir werden dieselbe unausweichliche Abfolge immer und immer wieder sehen, so lange das Geld in den Händen einer monopolistischen Zentralbank und ihren Angestellten ist, die glauben, dass sie über ausreichendes Wissen verfügen und weise und fähig genug sind, um die wirtschaftlichen Angelegenheiten der Gesellschaft zu steuern.

Richard Ebeling ist Senior Fellow am American Institute for Economic Research in Great Barrington und Gastprofessor für Ökonomie am Trinity College in Hartford. Er ist Mitglied des Akademischen Beirats des Liberalen Instituts. Das Liberale Institut bedankt sich beim Autor für die freundliche Genehmigung zur Übersetzung.

September 2008

