

Konsequenzen für Wirtschaftspolitik und makroökonomische Ausbildung



Prof. Dr. Manfred Gärtner
Dipl.-Kfm. Florian Jung, M.A.

Aus makroökonomischer Sicht fällt an der Krisenverschärfung der letzten Monate auf:

- › Prognosen von Wirtschaftsforschungsinstituten und einschlägigen Institutionen hinken der tatsächlichen Entwicklung mit fast peinlicher Verzögerung hinterher.
- › Diskussionen um Auswirkungen und Bekämpfungsmöglichkeiten der Krise blenden die in der makroökonomischen Forschung der letzten Jahrzehnte dominierenden Konzepte vollständig aus. Niemand spricht von rationalen Erwartungen, intertemporaler Substitution, von Zins-Regeln oder gar realen Konjunkturzyklen.
- › Stattdessen findet selbst die Krisenanalyse von Nobelpreisträgern auf der Basis von Konzepten statt, die viele schon aus den Lehrbüchern entfernt oder allenfalls als Absurditäten aufgeführt sehen wollten.

Die sich aus diesen Beobachtungen und der sich anbietenden Diagnose ergebenden Konsequenzen für akademische Lehre und wirtschaftspolitische Forschung und Beratung sind einschneidend.

Diagnose und Therapie

Natürlich sind die makroökonomischen Implikationen der als US-Immobilienkrise geborenen globalen Wirtschaftskrise vielschichtig. Eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz hat andere Aspekte zu beachten als ein Wirtschaftsraum wie die EU oder eine grosse Volkswirtschaft wie die USA. Es gibt aber wichtige Gemeinsamkeiten und eine makroökonomische Darstellung der Krise in ihrem Ausgangsland kann sich auf die kreative Nutzung von in weiten Kreisen als angestaubt eingestuften Konzepten aus dem aus der Weltwirtschaftskrise entstandenen Werkzeugkasten von John Maynard Keynes beschränken.

Diagnose

Die umseitige Abbildung zeigt das IS-LM-Modell, das die Nachfrageseite der Wirtschaft auf Gütermarkt (IS) und Geldmarkt (LM) beschränkt. Jede LM-Kurve wird bei einem Zinssatz nahe Null horizontal, da zinstragende Anlagen hier der Haltung von Liquidität unterlegen sind. Auf die Darstellung des horizontalen Segments verzichtet man regelmässig, da sich IS und LM normalerweise im ansteigenden Bereich der LM-Kurve schneiden. Ein durch immer wieder neue Horrornachrichten ausgelöster Vertrauensschwund gegenüber Banken und Unternehmen führte nun 2008 über ein Zusammenspiel aus **Liquiditätsfalle** und **Credit Crunch** zu einem Einbruch der Nachfrage auf breiter Front.

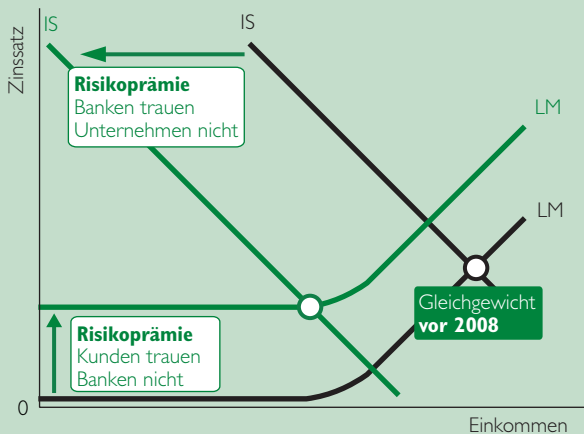
*Um nachhaltig zu sein,
muss expansive Fiskalpolitik auch
von vertrauensbildenden Massnahmen
begleitet werden...*

Die Liquiditätsfalle: In einer Liquiditätsfalle saugt der Markt jede angebotene Liquidität auf, ohne dass dies zu Zinsreaktionen führen würde. Üblicherweise rechnet man mit einer Liquiditätsfalle nur bei gegen Null tendierenden Zinssätzen. Wenn nun aber Haushalte den Banken (bzw. deren Finanzprodukten) nicht mehr trauen und Finanztitel allenfalls gegen eine Risikoprämie von z.B. 5% kaufen, dann verspricht ein Marktzins von 5% einen risikobereinigten Zinssatz von Null. Das bedeutet, dass die LM-Kurve jetzt schon bei einem Zinssatz von 5% horizontal wird. Generell gilt, dass sich die LM-Kurve im Ausmass der verlangten Risikoprämie nach oben verschiebt. Eine Liquiditätsfalle kann dann schon bei deutlich über Null liegenden Zinssätzen entstehen.

*... und damit den Abbau von
exzessiven Risikoprämien und die
Rückkehr zu normalen
Marktbedingungen fördern.*

Credit Crunch: Wenn unklar ist, welche Risiken sich noch in den Bilanzen von Unternehmen verbergen und wer den globalen Wirtschaftsabschwung überleben wird, leihen wiederum Banken das ihnen anvertraute Kapi-

IS-LM-Modell



tal nur noch gegen eine (im Moment offensichtlich sehr hohe) Risikoprämie an Unternehmen aus. Dies wiederum bewirkt eine Verschiebung der IS-Kurve nach links. Bei einem gegebenen Zinssatz werden nun deutlich weniger Kredite an Unternehmen vergeben als früher.

Eine Liquiditätsfalle lässt auch massivste Versuche geldpolitischer Expansion verpuffen, wie beispielsweise die Verdoppelung der monetären Basis in den USA zwischen August und Dezember 2008. Sie verursacht im Zusammenspiel mit einer Linksverschiebung der IS-Kurve durch Credit Crunch und Vermögensvernichtung in den Immobilien- und Aktienmärkten einen massiven Einbruch der aggregierten Nachfrage.

Die Gefahr einer Deflation

In einer Liquiditätsfalle reagiert das Einkommen nicht mehr auf Änderungen der realen Geldmenge. Dies gilt, wenn die Notenbank aktiv die nominale Geldmenge ausdehnt. Es gilt aber auch, wenn die reale Geldmenge wegen sinkender Preise ansteigt. Deswegen entspricht dem horizontalen Segment der LM-Kurve ein vertikales Segment der AD-Kurve, der aggregierten Nachfragekurve (siehe umseitige Abbildung). Im AD-AS-Modell bedeutet der im vorherigen Abschnitt beschriebene Nachfrageausfall eine Linksverschiebung der AD-Kurve. Ist diese Verschiebung sehr ausgeprägt, verliert die AD-Kurve den Kontakt mit AS, der aggregierten Angebotskurve. Es existiert kein Gleichgewicht mehr zwischen Angebot und

Nachfrage. Neben der entstandenen Rezession und damit steigender Arbeitslosigkeit droht eine Abwärtsspirale der Preise, welche Marktkräfte nicht stoppen können. Weil eine solche Deflation die Realzinsen nach oben treibt, verschieben sich IS-Kurve und AD-Kurve noch weiter nach links und die Deflation beschleunigt sich.

Therapie

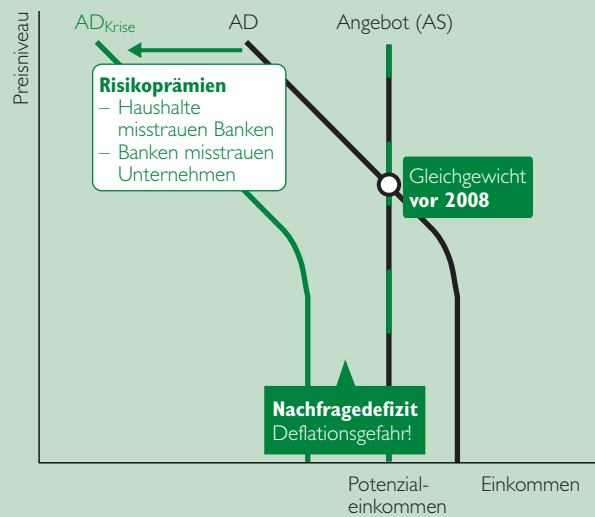
Um die Gefahr einer Deflation schon im Ansatz zu ersticken, muss die Wirtschaftspolitik die AD-Kurve möglichst rasch wieder nach rechts verschieben. Nicht nur etwas, sondern weit genug, um wieder einen Schnittpunkt zwischen AD- und Angebotskurve herzustellen – ein makroökonomisches Gleichgewicht bei dessen Realisierung nun auch der Markt wieder seinen Beitrag leisten kann. Die Faktoren, welche den Nachfragerückgang in erster Linie verursacht haben, spielen auch beim Weg aus der Krise eine Schlüsselrolle. Wenn die Liquiditätsfalle die Geldpolitik daran hindert, die Nachfrage zu stimulieren, dann muss die Regierung die Nachfrage eben direkt anregen, indem sie Geld direkt in die Hände von Haushalten und Unternehmen gibt oder ihre Ausgaben aggressiv ausdehnt. Gibt man Geld direkt an die Haushalte, etwa über Steuererleichterungen oder -rückerstattungen, muss verhindert werden, dass dieses in den Sparstrümpfen der Haushalte verschwindet, wie dies bei George W. Bushs erstem Stimulierungspaket von rund 100 Mrd. Dollar im Frühjahr 2008 passiert ist. Ähnliches gilt, wenn der Staat seine eigenen Ausgaben erhöht und hierbei einen möglichst grossen Multiplikatoreffekt erreichen will. Grosse Multiplikatoren sind dann zu erwarten, wenn Haushalte den durch zusätzliche Staatsausgaben generierten Einkommenschub als nachhaltig einstufen. Durch eine einmalige, vorhersehbar oder angekündigt kurze Konjunkturspritze wird dies kaum zu erreichen sein.

Um nachhaltig zu sein, muss expansive Fiskalpolitik auch von vertrauensbildenden Massnahmen begleitet werden, die Unsicherheit und das zwischen volkswirtschaftlichen Schlüsselakteuren entstandene Misstrauen beseitigen und damit den Abbau von exzessiven Risikoprämien und die Rückkehr zu normalen Marktbedingungen fördern.

Lehren

Für die Wirtschaftspolitik: Diagnose und Therapieerfordernisse rechtfertigen Zweifel am ordnungspoli-

AD-AS-Modell



tischen Kurs der letzten Jahrzehnte. Die Geldpolitik wurde weitgehend dem Primat der Preisstabilität unterworfen, durch Regeln gebunden und etwa im Euroraum der Möglichkeit einer Ausrichtung an nationalen Bedürfnissen beraubt. Gleichzeitig wurde auch der fiskalpolitische Spielraum vor dem Hintergrund eines fast kindlichen Glaubens an die Kräfte des Marktes und einer daraus abgeleiteten Skepsis gegenüber staatlichen Aktivitäten zunehmend enger. Hier wird ein Umdenken einsetzen müssen. Nicht im Sinne einer Rückkehr zu naiven Vorstellungen orthodoxer keynesianischer Feinsteuerung. Aber die Wirtschaftspolitik im Allgemeinen und die Konjunkturpolitik im Besonderen müssen wieder ein breiteres Arsenal an Instrumenten zur Verfügung und auch den Spielraum haben, diese in Extremsituationen rasch einzusetzen.

Rasche Umsetzung setzt wiederum gute, früh warnende Prognosen voraus. Gängige, sich weitgehend auf Schönwetterdaten stützende Prognosemodelle schaffen dies trotz anspruchsvoller statistischer Methoden nicht. Weder internationale noch nationale Institutionen stellten rechtzeitig Krisenszenarien vor, welche die Entwicklung umsetzungsreifer Investitionsprojekte hätten antossen können. Die nun vorhandene Furcht, überstürzt in unausgereifte Projekte zu investieren oder als Preis des Wartens auf bessere Projekte zu späte Wirkungen zu erzielen, lähmt auch prinzipiell zur Ausgabensteigerung bereite Parteien und Regierungen. Herrschende

Gleichgewichtsmodelle müssen deshalb durch Modelle ersetzt oder ergänzt werden, die Marktversagen und psychologische Phänomene besser abbilden und deren Auswirkungen abschätzen können. Dies definiert auch den Inhalt des Werkzeugkastens moderner, krisenkompetenter Makroökonomien.

Für die makroökonomische Ausbildung: Der Trend der letzten Jahre, für die akademische Lehre eine Makroökonomik ohne LM-Kurve zu propagieren und den Geldmarkt auf eine von der Notenbank verfolgte Zins- oder Inflationsregel zu reduzieren, führt in die falsche Richtung. Die Krise zeigt, dass das Gegenteil notwendig ist. Eine adäquate Behandlung von Liquiditätsfallen, Risikoprämien, marktpsychologischen Effekten oder der Rolle von Finanzinstituten ist nur möglich, wenn das Zusammenspiel von Geldangebot und Geldnachfrage explizit gemacht und die Motive der beteiligten Akteure thematisiert werden. Anstatt mit dem Geldmarkt den letzten Finanzmarkt aus makroökonomischen Lehrbuchmodellen zu entfernen, sollte man sich um ein verfeinertes Verständnis des Finanzsektors bemühen, das zumindest in rudimentärer Form auch Aussagen zur makroökonomischen Bedeutung von Aktien- und Immobilienmärkten erlaubt. Gerade jene Störungen auf den Finanzmärkten, die den Marktmechanismus zum Stottern bringen können und diskretionäre Eingriffe und Kreativität der Wirtschaftspolitik verlangen, dürfen nicht aus dem makroökonomischen Curriculum verschwinden. Studierende, die Makroökonomik nur in Verbindung mit Politikregeln kennen, sind wie Segler, die verstehen, wie der Autopilot ihr Boot steuert, aber nie gelernt haben, mit Wenden, Halsen oder dem Raffen des Segels auf drohende Havarien und aufziehende Stürme zu reagieren.

› **Prof. Dr. Manfred Gärtner**

Lehrstuhl für Wirtschaftstheorie &

Geschäftsführender Direktor der Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie

manfred.gaertner@unisg.ch

› **Dipl.-Kfm. Florian Jung, M.A.**

Wissenschaftlicher Assistent der Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie

florian.jung@unisg.ch