



DER AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar

Direktor des HWWI

Prof. Dr. Thomas Straubhaar ist Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Hamburg. 1998 wurde er Direktor des Instituts für Integrationsforschung des Europa-Kolleg Hamburg. Seit 2005 ist er Direktor des Hamburgischen WeltWirtschafts-Instituts (HWWI).

Seine Forschungsschwerpunkte sind: Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Ordnungspolitik, Bildungs- und Bevölkerungsökonomie.

NEOKEYNESIANISCHE POLITIK

Kehrt Keynes zurück?

Langsam kriecht der Geist des Keynesianismus aus der Flasche. Der Absturz der Börsenkurse und die Rezessionsängste in den USA lassen weltweit den Ruf nach konjunkturpolitischen Gegenmaßnahmen erschallen. Die Botschaft stößt auf offene Ohren. Im amerikanischen Wahlkampf überboten sich Republikaner und Demokraten gleichermaßen mit Ideen, wie mit staatlichen Nothilfen die Wirtschaft vor dem Kollaps zu retten sei. Aber nicht nur in den USA – auch in Europa feiert der Keynesianismus eine Wiedergeburt. In Frankreich plädiert Präsident Sarkozy ungeniert für eine durch die Politik gelenkte Geldpolitik, für eine anti-zyklische Fiskalpolitik und eine staatliche Industriepolitik. In Deutschland sind die Stimmen noch in der Minderzahl, die nach mehr Keynesianismus in der Wirtschaftspolitik rufen. Aber je näher die schlechten Konjunkturnachrichten einschlagen, umso lauter werden die Forderungen, die Geldschleusen zu öffnen und mit einer aktiven Finanzpolitik das wirtschaftliche Wachstum zu stützen. Dabei wird mit einem als Neokeynesianismus benannten neuen Konzept das Scheitern alter Ideen akzeptiert. Zu offensichtlich war der empirische Schiffbruch der hydraulischen Konjunkturmodelle mit einem kruden mechanistischen Verständnis der makroökonomischen Zusammenhänge. Die keynesianische Nachfragesteuerung der Wirtschaft erwies sich als vollständig unfähig, der Dynamik offener, international hoch verflochtener Volkswirtschaften auch nur einigermaßen gerecht zu werden.

Die Neokeynesianer von heute sind im Vergleich zu früheren Ansätzen in ihrem Steu-

erungsanspruch sehr viel zurückhaltender. Vordergründig akzeptieren sie für die lange Frist die Überlegenheit einer angebotspolitischen Agenda mit freien, deregulierten und privatisierten Märkten und einer Geldpolitik, die sich an nichts anderem als der Preisniveaustabilität zu orientieren hat. Es wird anerkannt, dass nachfrageorientierte Eingriffe nichts zu einem dauerhaft höheren Beschäftigungsniveau beitragen können. Genauso wird die für Generationen von Studenten zum harten Pflichtstoff gehörende Philipskurve „modifiziert“. Mit einer zu expansiven Geldpolitik werden langfristig nur höhere Inflationsraten und keine nachhaltigen Beschäftigungseffekte verursacht. Hintergründig aber geht es immer noch um *big government*. Im Rahmen einer neokeynesianischen Dreifaltigkeit sollen Notenbank, Regierung und Tarifpartner kooperativ den Konjunkturverlauf steuern. Als Beleg für den empirischen Erfolg wird auf die neokeynesianische Politik in den USA hingewiesen. Aber taugt das amerikanische Beispiel als Vorbild für Deutschland?

In der Tat haben die US-Regierung und die US-Notenbank gemeinsam ein beeindruckendes Nachfragefeuerwerk gezündet. Auf fast 170 Milliarden Dollar beläuft sich das vom amerikanischen Parlament in Rekordzeit beschlossene Konjunkturprogramm. Nicht nur einkommensschwächere Steuerzahler, sondern auch steuerbefreite Geringverdiener, Empfänger staatlicher Renten sowie invalide Kriegsveteranen werden vom Fiskus ab dem Frühjahr Schecks zwischen 300 und 600 US-Dollar pro Person und bis zu 1200 US-Dollar pro

Haushalt erhalten. Die Unternehmen können Abschreibungen vorziehen, was zusätzliche Investitionen noch in diesem Jahr attraktiver werden lässt. Mit dem Konjunkturpaket sollen der private Konsum und Investitionen angekurbelt und ein Abgleiten der US-Wirtschaft in eine Rezession verhindert werden.

Die fiskalpolitische Konjunkturspritze der US-Regierung wird flankiert mit einem beispiellosen Expansionskurs der Geldpolitik. In zwei überstürzten Schritten hat die amerikanische Notenbank den Leitzins im Januar von 4,25 auf 3 Prozent gesenkt. Ohne Rücksicht auf Inflationsrisiken soll die kränkelnde Wirtschaft mit einer Liquiditätsspritze reaktiviert werden.

Als wäre das Problem der US-Wirtschaft das Problem mangelnder Liquidität. Das Gegenteil ist der Fall: das Problem der US-Wirtschaft ist ein Problem der überreichlichen Liquidität und des mangelnden Vertrauens.

Angesichts hoher Risiken, enormer Unsicherheit und steigenden Inflationserwartungen ist schwer zu ermitteln, was ein Kredit von heute morgen noch Wert ist. Deshalb halten sich Banken bei der Vergabe von Krediten an private Haushalte zurück. Deshalb haben Banken untereinander kein Vertrauen mehr. Oder wie es John Maynard Keynes zu Zeiten der Großen Depression formulierte: „Man kann die Pferde zum Brunnen führen, aber saufen müssen sie selber“. Zu recht wird in diesem Umfeld die Geldpolitik mit einem Strick verglichen: Man kann mit einem Seil einen Ball zurückbinden. Hingegen lässt sich kein Ball von einem Strick anschieben. Genauso kann eine Notenbank durch Zinserhöhungen einen Konjunkturaufschwung bremsen, sie kann ihn aber nicht durch Zinssenkungen auslösen. Da braucht es mehr. Nämlich optimistische Erwartungen bei Kunden und Firmen.

Die expansive Geldpolitik der US-Notenbank und das mit Schulden finanzierte Konjunkturprogramm der amerikanischen

Regierung werden bestenfalls kurzfristig helfen, ein Abgleiten in die Rezession zu verhindern. Das ist die gute Nachricht. Die schlechte Nachricht ist, dass mit dem vielen Geld, das in den Wirtschaftskreislauf gepumpt wird, die Saat für die nächste Blase ausgesät wird. Das zumindest ist die Lektion, die sich aus der bisherigen Anwendung neokeynesianischer Rezepte ziehen lässt.

Als 2001 die New-Economy-Blase platzte und der Terroranschlag des 11. September die Welt erschütterte, wurde die amerikanische Wirtschaft schon einmal durch ein Nachfrageimpulsprogramm mit billigem Geld und einer expansiven Fiskalpolitik überflutet. Als Folge stiegen die Hauspreise. Das machte Immobilien für immer mehr Menschen zu attraktiven Anlagen. Die Wertsteigerungen erhielten eine sich selbst verstärkende Eigendynamik. Die größere Nachfrage trieb die Preise immer weiter nach oben. Mit immer weniger Eigenkapital wurde immer mehr Fremdkapital zur Finanzierung von Hauskäufen mobilisiert. Die tiefen Zinsen machten all das zu einem scheinbar attraktiven Selbstläufer. Ein Weiteres kam dazu: die hohen Immobilienpreise verführten die stolzen Hausbesitzer zu einer Vermögensillusion. Sie rechneten sich reich. Wer sich vermögend wähnt, glaubt weniger sparen zu müssen. Mehr noch: mit den vermeintlich teuren Häusern als Bürgschaft wurden zusätzliche Kredite aufgenommen, um damit Konsumausgaben zu finanzieren. Das wiederum trieb den privaten Konsum und damit die Nachfrage und damit Beschäftigung und Wachstum in den USA. Alles wunderbar und offensichtlich ein Wunderwerk neokeynesianischer Konjunkturpolitik.

Bis die US-Notenbank die Zinsen anhob, um Inflationserwartungen zu dämpfen. Aber da war es zu spät. Da wollte der Geist nicht wieder in die Flasche zurück. Stattdessen riss die immer drückender werdende Hypothekenlast immer mehr hoch verschuldete Hausbesitzer in den Ruin. Immer mehr Familien mussten ihr Eigenheim immer billiger veräußern. Die Verkaufsla-

wine riss die Immobilienpreise in kurzer Zeit in die Tiefe. Aus vermeintlich guten wurden schlechte Risiken. Wie feuerheiße Kartoffeln wurden die faulen Kredite panikartig weitergereicht. Bis der Letzte damit hängen blieb. Die Blase war geplatzt. Die Subprime-Krise verursachte Verluste von mehreren hundert Milliarden US-Dollar. Die Schockwellen schwappten über den US-Immobilienmarkt in die Finanzmärkte. So erreichte die Krise auch europäische und auch deutsche Banken.

Aber als hätte man aus den Fehlern neokeynesianischer Politik nichts gelernt, holt man wieder die alten Geister aus der Flasche. Man wendet genau jene Rezepte als Therapie erneut an, die ursprünglich der Auslöser der Krise waren. Damit ist der Katalysator der nächsten Blase gegeben.

Das Leben auf Pump geht weiter. Der Kaufrausch findet neues, billiges Geld. Die Inflationserwartungen steigen. Die Anleger suchen Schutz in Sachwerten. Kein Wunder, dass Gold und Rohstoffe seit Wochen teurer werden. Eine neue Blase entsteht. Kann das eine nachahmenswerte Politik für Europa oder für Deutschland sein? Nein! Denn auch die Neokeynesianer wissen, anders und besser als die Keynesianer, dass strukturelle Probleme weder durch Geld- noch durch Fiskalpolitik zu lösen sind.

Wer ökonomische Probleme nachhaltig lösen will, muss die Angebotsfaktoren stärken, nicht die Nachfrage. Dazu gehören attraktive Rahmenbedingungen, funktionierende Märkte, griffige Wettbewerbsregeln und ein starker Staat, der sich auf unverzichtbare Kernfunktionen konzentriert. Dazu gehört eine Geldpolitik, die sich ausschließlich auf das an sich schon schwierige Ziel der Geldwertstabilität beschränkt. Und dazu gehört eine Fiskalpolitik, die durchaus anti-zyklisch in guten Zeiten spart und in schlechteren Zeiten die Steuer- und Abgabenlast der Bürger verringert.

Dieser Beitrag ist am 20. Februar 2008 in „Finanz und Wirtschaft“, Nr. 14, erschienen.