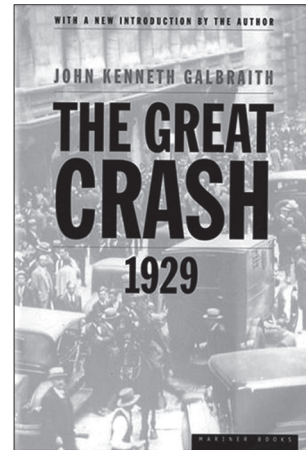


## The Great Crash reloaded?

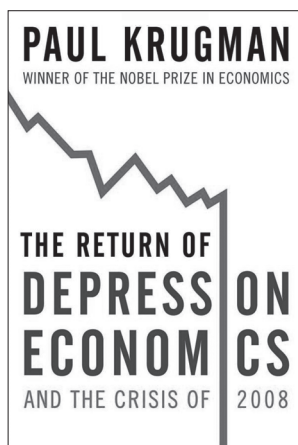
Von Jörg Huffschmid

Es gab Finanzkrisen – zum Beispiel den dramatischen Absturz der Wall Street 1987 –, die sich überhaupt nicht auf Produktion und Beschäftigung auswirkten. Andere haben leichte oder schwere Rezessionen nach sich gezogen, denen aber nach relativ kurzer Zeit kräftige Aufschwünge folgten – so die Asienkrise Ende der 90er Jahre und die New-Economy-Krise zu Anfang dieses Jahrzehnts. Lang anhaltenden wirtschaftlichen Niedergang infolge einer Finanzkrise hat es dagegen in den letzten 100 Jahren kaum gegeben – außer vielleicht im Japan der 90er Jahre und, natürlich, die in den USA beginnende „große Depression“ ab 1929.

Sind wir jetzt wieder so weit? Stehen wir am Anfang einer neuen, langen, schweren und erstmals wirklich weltweiten Depression? Für den jüngsten Nobelpreisträger der Wirtschaftswissenschaften, Paul Krugman, ist die düstere Perspektive einer „Rückkehr der Depressionsökonomie“ wahrscheinlich, wenn auch nicht unvermeidbar. Der 2006 verstorbene John Kenneth Galbraith hielt demgegen-



John Kenneth Galbraith, *The Great Crash 1929*, Boston und New York 1997 [1954].



Paul Krugman, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, London 2008.

über in seinem erstmals 1954 veröffentlichten Buch „*The Great Crash 1929*“ eine neue Depression für sehr unwahrscheinlich. Beide, der Altmeister und der Jungstar der systemimmanenten Heterodoxie, sind keine prinzipiellen Kritiker, sondern Anhänger des Kapitalismus. Für Überlegungen, die über dieses System hinausgehen, haben sie wenig übrig. Beide sind Keynesianer und haben von ihrem Meister vor allem die Erkenntnis über die Instabilität des Wirtschaftssystems und insbesondere des Finanzsystems sowie über die zentrale Bedeutung der Nachfrage übernommen. Die Perspektive einer langfristigen Stagnation, die Keynes sehr deutlich sah und auf die er relativ hilflos reagierte, thematisierte Galbraith erst in späteren Büchern und Krugman bislang überhaupt nicht.

Der Grund für diese Lücke in ihrer Keynes-Rezeption liegt wohl darin, dass die beiden hier behandelten Schriften sich in erster Linie nicht mit der Depression, sondern mit Finanzkrisen befassen. Während Galbraith sich ganz auf den Finanzkrach von 1929

in den USA konzentriert, inspiziert Krugman eine ganze Palette von Krisen der letzten zwei Jahrzehnte. Die Ergebnisse beider Studien weisen bemerkenswerte Übereinstimmungen auf. So stimmen Krugman und Galbraith darin überein, dass Finanzkrisen grundsätzlich voraussehbar sind. Aber selbst wenn sie tatsächlich, beispielsweise von dem einen oder anderen skeptischen Wissenschaftler, vorausgesehen werden, spielt das realgeschichtlich keine Rolle. Denn für Öffentlichkeit und Politik kommt die Finanzkrise immer völlig unerwartet, aus heiterem Himmel. Sie bringt einen Boom zum Absturz, in dessen Verlauf es weder Zeit noch Grund gab, Gedanken an sein Ende zu verschwenden. Historisch gab es keine große Finanzkrise, vor deren Ausbruch der Öffentlichkeit nicht wieder und wieder versichert worden wäre, dass eine Wiederholung alter Krisen unmöglich geworden sei. Krugman und Galbraith zitieren genüsslich die Aussagen bekannter Professoren der Ökonomie, führender Banker und Politiker, die noch wenige Tage vor dem Absturz einen immerwährenden Aufschwung voraussagten. Mythen sind bekanntlich zäh, und so hält sich der Glauben an den Aufschwung auch dann noch, wenn die Krise längst da ist, wenn die Aktienkurse in den Keller rauschen und die ersten Finanzhäuser bankrott gehen. Derartige Ereignisse werden dann als kleine Missgeschicke in einem ansonsten kerngesunden Umfeld verkauft.

Finanzkrisen sind natürliche und unvermeidbare Folgen vorhergehender Spekulationswellen. Zwar wechselt das Objekt der spekulativen Begierde von Boom zu Boom, nicht aber die zunehmende Hektik einer immer größer werdenden Käuferherde, die sich in einen trotz – oder wegen – steigender Preise nicht mehr kontrollierbaren Kaufrausch hineinsteigert. Das Ende wird unausweichlich, wenn die Käufer Kredite aufnehmen, um weiter kaufen zu können, und statt Aktien nur Ansprüche auf Aktien (Derivate) erwerben, für die sie weniger bezahlen und die sie daher in größeren Mengen kaufen können. Jede Pause kann tödlich sein: Wenn die Preise nicht mehr weiter steigen, müssen die ersten Spekulanten verkaufen, um ihre Kredite zurückzahlen zu können. Das drückt auf den Markt, es entsteht Misstrauen, das zu weiteren Verkäufen führt. Die Preise fallen, Euphorie schlägt in Panik um, die Blase platzt.

Krugman wie Galbraith kritisieren in sehr ähnlicher Weise die krisenverschärfenden Veränderungen des Finanzsystems, die dem Crash 1929 und den jüngeren Finanzkrisen vorausgingen. So entstanden neben den Banken Unternehmen, die zwar dasselbe machen wie Banken, nämlich Geld einsammeln und verleihen oder investieren, aber keinerlei Aufsicht und Regulierung unterliegen und überdies mit den Papieren, in die sie die eingesammelten Gelder anlegen, einen regen Handel betreiben: Investmenttrust aller Art in den 20er Jahren, Investmentbanken und Finanzinvestoren, Hedgefonds und „Schattenbanken“ aller Art seit den 90er Jahren. Sie waren und sind die treibenden Kräfte und mit ihren unvorstellbaren Gewinnen die phantasiebeflügelnden Profiteure der Spekulation.

Die amerikanische Politik hat ihre verhängnisvolle Rolle bei der Krise von 1929 und danach klar erkannt und mit massiven Reformen des Finanzsystems reagiert. Dazu gehörte vor allem die strikte Trennung von streng regulierten Bank- und weniger regulierten Wertpapiergeschäften durch die Glass-Steagall-Gesetze von 1933 und 1935. Im letzten Viertel des vergangenen Jahrhunderts sind diese Schranken gegen die Spekulation jedoch schrittweise gefallen, die Regulierungen wurden gelockert, und 1999 wurde das Glass-Steagall-Gesetz aufgehoben. Die Schattenbanken kehrten zurück und bestimmten zunehmend den Ton und Rhythmus auf den Finanzmärkten. Schließlich machten auch die traditionellen Kreditbanken mit und drehten zunehmend große Räder der Spekulation – durch die Verbriefung von und den Handel mit Kreditpaketen und durch die Finanzierung spekulativer Aktionen aller Art. Die Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen

in den 90er Jahren hat überdies dazu geführt, dass zunächst national oder regional begrenzte Finanzkrisen sich in großer Geschwindigkeit ausbreiteten.

Wie geht es weiter? Galbraith betont wiederholt, dass für die fast zehn Jahre dauernde Depression in den USA nicht in erster Linie die Finanzkrise von 1929 verantwortlich war. Vielmehr sei die Wirtschaft schon in der Spätphase des Aufschwungs der 20er Jahre in keiner guten Verfassung mehr gewesen. Die sehr ungleiche Einkommensverteilung habe dämpfend auf die Nachfrage gewirkt; die Unternehmensstrukturen seien durch zahlreiche Verflechtungen und Finanztrusts unübersichtlich und anfällig geworden; außenwirtschaftliche Ungleichgewichte hätten die Wirtschaft verwundbar gemacht. Und schließlich habe die Politik immer das Falsche getan. Dies alles hat sich laut Galbraith geändert, und daher vermutet er, dass sich eine große und lange Depression nicht wiederholen wird.

Oder doch? Wer die verschiedenen Versionen seines Buchs von der ersten Auflage 1954 bis zur letzten von ihm durchgesehenen von 1997 vergleicht, entdeckt eine zunehmende Verunsicherung des Optimismus. Die Einkommensverteilung wurde in den 60er und 70er Jahren zwar egalitärer, aber: „Später ist diese Verbesserung der Einkommensverteilung geringer geworden und hat sich wieder leicht ins Gegenteil verkehrt.“ Oder: Die Bildung großer Investitionstrusts sei durch die Reformen der 30er Jahre aufgebrochen und überwunden worden, „obwohl sie später – leider – teilweise durch Investment- und Offshorefonds, Aktienfonds und Immobilientrusts ersetzt wurden, die zu den Unfällen der Post-1970er Jahren führten.“ Immerhin gibt es mittlerweile eine Einlagensicherung, eine Aufsicht über die Kapitalmärkte und mehr Kompetenzen für die Zentralbank. In der letzten von Galbraith durchgesehenen Auflage von 1997 heißt es: „Der Beweis für unsere Entschlossenheit, einer ernsthaften Depression entschieden und angemessen zu begegnen, steht noch aus.“

Krugman hält im Unterschied zu Galbraith – und in Kenntnis dessen, was sich in den letzten Jahren ereignet hat – eine lange Depression durchaus für möglich. Sie würde die Folge eines weltweiten Nachfrageausfalls sein, der sich kumulativ verstärkt, wenn die Politik an den Dogmen der Angebotsökonomie festhält. Um demgegenüber einen Aufschwung in Gang zu bringen, bedarf es nach Krugman einer energischen politischen Gegensteuerung. Dazu „müssten Politiker in aller Welt zwei Dinge tun: den Kreditmarkt wieder in Gang bringen und die Ausgabenseite stützen.“ Erst danach kann die Reform der Finanzmärkte im Sinne einer umfassenden Regulierung aller Bank- und Schattenbankgeschäfte angegangen werden. Für Krugman hängen Finanzkrise und lange Depression also dadurch zusammen, dass erstere den Kreditmarkt blockiert, ohne dessen Funktionieren letztere nicht vermieden bzw. überwunden werden kann.

In dieser Situation blickt die Politik zwar in die richtige Richtung, aber ihre Maßnahmen sind nicht entschlossen genug. Das 700-Mrd.-Dollar-Paket der USA zur Wiederbelebung des Kreditmarktes hält Krugman für zu klein und zu unverbindlich. Er schlägt stattdessen vier Maßnahmen vor, die der frisch vereidigte Präsident Barack Obama beherzigen sollte: die vollständige – aber befristete – Verstaatlichung erheblicher Teile des amerikanischen Finanzsektors, die direkte Kreditvergabe der Zentralbank an Unternehmen, die Koordinierung dieser Maßnahmen mit den anderen entwickelten Ländern sowie Unterstützungsaktionen für die Entwicklungs- und Transformationsländer, die durch die Finanzkrise unter Druck geraten sind. Die bisher verabschiedeten oder ins Auge gefassten Programme zur Ankurbelung der Nachfrage reichen für Krugman nicht aus. Sie sollten in der Größenordnung von vier Prozent des Sozialproduktes liegen und nicht in Steuererleichterungen, sondern in Staatsausgaben zur Verbesserung und zum Ausbau der Infrastruktur bestehen. – Wenn das nur die Bundesregierung gehört hätte.