ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Backhaus, Jürgen

Working Paper

Realwirtschaft und Liquidität

Ordnungspolitische Diskurse, No. 2009-03

Provided in Cooperation with:
OrdnungsPolitisches Portal (OPO)

Suggested Citation: Backhaus, Jürgen (2009) : Realwirtschaft und Liquidität, Ordnungspolitische Diskurse, No. 2009-03, OrdnungsPolitisches Portal (OPO), s.l.

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/55423

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

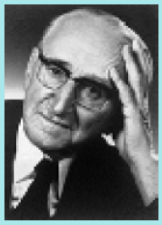
You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Ordnungspolitische Diskurse
Discourses in Social Market Economy



Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Backhaus Lic. jur.

Realwirtschaft und Liquidität

Diskurs 2009 – 3

Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Backhaus Lic. jur.

Realwirtschaft und Liquidität

Zusammenfassung

Die augenblickliche Finanzkrise ist nur möglich geworden, weil die amerikanische Notenbank die Kreditzinsen künstlich niedrig gehalten hat und auf diese Weise eine enorme Verlängerung der Bankbilanzen ermöglichte. Diese Verlängerung führte einerseits zu einer starken Verschuldung der Privathaushalte, die im Wesentlichen hypothekarisch abgesichert wurde. Hinzu kommt, dass eine Tilgung dieser Kredite meist gar nicht vorgesehen ist. Wenn noch nicht einmal der volle Zinsbetrag zu leisten ist, sondern die Differenz zwischen dem geleisteten Schuldendienst und den verbleibenden Zinsen einfach als Schuld der Hypothekensumme zugeschlagen wird, entsteht eine schier unvorstellbare Entkopplung zwischen Geldwirtschaft und Realwirtschaft. Im Vergleich zum natürlichen Zins Knut Wicksells, das ist jener Zins, der sich als Rendite realer kreditfinanzierter Projekte versteht, ist also der Zentralbankzins viel zu niedrig, und so entsteht künstlich eine Überliquidität, die in der Realwirtschaft gar nicht zum Tragen kommt und eine klassische Spekulationsblase nährt.

Keywords: Produktion und Überliquidität; Karl Brunner, John Maynard Keynes, Wilhelm Lautenbach

Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Backhaus Lic. jur., Krupp-Stiftungsprofessor für Finanzwissenschaft und Finanzsoziologie, Staatswissenschaftliche Fakultät, Universität Erfurt, Nordhäuser Straße 63, 99089 Erfurt, E-mail: juergen.backhaus@uni-erfurt.de

Jürgen G. Backhaus

Realwirtschaft und Liquidität

Dem Schweizer Bankier Konrad Hummler[1], ein Schüler von Karl Brunner, ist meines Erachtens zuzustimmen, dass die augenblickliche Finanzkrise nur möglich war und bleibt, weil die amerikanische Notenbank unter Alan Greenspan und danach die Kreditzinsen künstlich niedrig gehalten hat und auf diese Weise eine enorme Verlängerung der Bankbilanzen ermöglichte. Diese Verlängerung führte einerseits zu einer starken Verschuldung der Privathaushalte, die im Wesentlichen hypothekarisch abgesichert wurde[2]. Hinzu kommt, dass eine Tilgung dieser Kredite meist gar nicht vorgesehen ist. Schon hier sieht man im Maßstab eines Haushaltes die Entkopplung zwischen Kreditmarkt und Realwirtschaft. Zudem lässt sich die Kreditvergabe noch weiter dadurch aufblähen, dass ein Wettbewerb unter den Banken entsteht, unrealistisch hohe Immobilienpreise zugrunde zu legen. Wenn, diesen Fall beschreibt Christoph von Marschall[3] sehr anschaulich, noch nicht einmal der volle Zinsbetrag zu leisten ist, sondern die Differenz zwischen dem geleisteten Schuldendienst und den verbleibenden Zinsen einfach als Schuld der Hypotheksumme zugeschlagen wird, entsteht eine schier unvorstellbare Entkopplung zwischen Geldwirtschaft und Realwirtschaft. Im Vergleich zum natürlichen Zins Knut Wicksells[4], das ist jener Zins, der sich als Rendite realer kreditfinanzierter Projekte versteht, ist also der Zentralbankzins viel zu niedrig, und so entsteht künstlich eine Überliquidität, die in der Realwirtschaft gar nicht zum Tragen kommt und eine klassische Spekulationsblase nährt.

---

[1] Konrad Hummler (im Gespräch mit Redakteuren der Frankfurter Allgemeinen Zeitung), „Ein Bankrott Deutschlands ist erstmals denkbar." *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 19. Oktober 2008, Seite 37

[2] Wir erhalten in Alabama seit Jahren fast wöchentlich derartige Kreditangebote, insbesondere vor Weihnachten massiert. Bis zu vierstelligen Dollarbeträgen werden in der Regel gar keine Sicherheiten verlangt.

[3] Christoph von Marschall, „Harrys Häuser." *Der Tagesspiegel*, 16. Oktober 2008, Seite 3

[4] *Geldzins und Güterpreise*. Jena, Gustav Fischer 1892.

Wenn einige Banken trotz erheblicher Liquidität im gesamten Banksektor kurzfristig in Zahlungsschwierigkeiten geraten, stellt sich natürlich die Frage nach den Realwerten konkret, die einer Kreditgewährung gegenüber stehen sollen. Wenn die Bank langfristige Kredite vergeben hat, für die sie kurzfristig Finanzierungsbedarf hat, zeigt dies nur, dass sie gegen die *goldene Bankregel* verstoßen hat. Wenn den langfristigen Krediten Realwerte gegenüberstehen, die mit ihnen finanziert worden sind, dürfte es kein Problem sein, kurzfristige Zwischenfinanzierungen zu ermöglichen. Das Problem entsteht nur dann, wenn der Bezug zwischen Kredit und Produktion fehlt[5]. Im Grundsatz stehen in einer Überliquiditätskrise wie der jetzigen fünf Instrumente zur Verfügung, vier der Zentralbank und eines der Fiskalpolitik. Die vier Zentralbankinstrumente sind der Zins, der Lombard-Satz, die Mindestreserven und das, was Karl Brunner Offenmarktpolitik nannte. Der Zins fällt politisch als Instrument aus, weil er vor allem wegen der hohen Staatsverschuldung (insbesondere in den Vereinigten Staaten) künstlich niedrig gehalten wurde. Wird er erhöht, gerät der Finanzminister als Verantwortlicher für den Hauptschuldner in Bedrängnis. Dagegen könnte der Lombard-Satz nachhaltig angehoben werden, um den Banken, die über verbriefbare Forderungen verfügen diesen entsprechende Liquidität zu geben. Wer diese nicht benötigt, muss davon nicht Gebrauch machen. Eine Erhöhung der Mindestreserven würde zu einer Verkürzung der Bankbilanzen führen und auch schwächere Kandidaten dazu zwingen, unter die Fittiche stärkerer Institute zu krauchen. Der Vorteil bestünde darin, dass der tatsächliche Wert der verschiedenen Bankinstitute offenbar würde, einige Aktionäre natürlich ihr Kapital verlören. Die Offenmarktpolitik, die Karl Brunner immer propagierte, sieht weder das Bundesbankgesetz noch das Statut der Europäischen Zentralbank vor. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau aber könnte am offenen Markt offensichtlich unterbewertete Anteile erwerben, um sie später mit Gewinn wieder zu veräußern. Schließlich kann die Fiskalpolitik auf die Liquiditätskrise reagieren, indem rückgestaute Infrastrukturprojekte in Angriff genommen werden. Dies geht so lange, wie die Produktionsfaktoren unterausgelastet sind. Dies gilt einerseits für den Faktor Arbeit, andererseits natürlich für den Faktor Kapital bei Überliquidität.

[5] Vergleiche: Wilhelm Lautenbach, *Zins/Kredit und Produktion*, Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul) Siebeck, 1952.

Dies gilt aber in zunehmendem Maße auch für reale Produktionskapazitäten etwa im Baugewerbe, der Metall- und Automobilindustrie[6].

Wer sich die Frage vorlegt, ob die augenblickliche Krise der Deregulierung oder einer falschen Regulierung geschuldet ist, übersieht die dritte Möglichkeit der Eigenregulierung. Deregulierung bedeutet unter normalen Marktbedingungen ja nicht, dass nun ein rechtsfreier Raum entsteht; Deregulierung bedeutet vielmehr, dass nun die Berufsgruppe oder Branche zu ihren eigenen Regeln findet. Sie verfügt über die Information, über die der Gesetzgeber oder die Wirtschaftsaufsicht kaum verfügen können. Nach dem Ricardianischen Äquivalenztheorem sind rentierliche Infrastruktur-investitionen, die kreditfinanziert sind, deshalb unschädlich, weil sie die zu erwartende Steuerlast nicht erhöhen. Dies gilt natürlich nicht für konsumtive Ausgaben, auch wenn sie in langfristige Konsumgüter getätigt werden, auch langfristige öffentliche Konsumgüter. Dieser Zusammenhang zwischen Geldwirtschaft und Realwirtschaft ist so bedeutsam, dass Wilhelm Lautenbach sein ganzes System damals der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit darauf aufbaute; nicht umsonst wurden die Maßnahmen durch Wechsel der Metallforschungsanstalt kurzfristig finanziert, da jedes Projekt, das in der Reichskanzlei (meistens von Gebietskörperschaften) eingereicht wurde, auf seine Rentierlichkeit geprüft wurde, daraufhin, ob es sich im Prinzip selbst finanzieren könne.

Die Frage der Abkopplung des realen Gegenwertes vom Geld ist nicht neu, sie wird ja schon bei Goethe im „Faust" gestellt. In Deutschland stellte sie sich auch bei der Währungsreform nach der großen Inflation 1923. Man diskutierte, ob etwa eine „Getreidemark" oder eine „Roggenmark" eingeführt werden solle. (Der Ökonom Fritz Neumark sagte mir einmal, er hoffte nur, dass man die Währung nicht „Neumark" nennen werde). Dann wurde ja bekanntlich eine „Rentenmark" eingeführt: Die Mark wurde auf die Guthaben der Rentenversicherung bezogen, praktisch wurde also die Arbeitskraft des deutschen Volkes zum Gegenwert des Geldes gemacht. Die Idee, dass es einen solchen konkreten Gegenwert geben müsse, ist nun eigentlich in der

[6] Die Automobilindustrie würde im Fall eines derartigen Infrastrukturprogramms auf Nutzfahrzeuge umstellen.

ökonomischen Theorie seit Wilhelm Lautenbach und John Maynard Keynes passé, aber das bedeutet finanzsoziologisch nicht, dass sie im realen Sinne völlig überholt wäre. Die Menschen wollen den Gegenwert des Geldes spüren; in den USA gibt es ja sogar Bewegungen, die „Gold-Dollars" verkaufen.

Was in den USA so besonders ist, das ist die Höhe der Hypotheken. In Deutschland gehen Hypotheken etwa auf 60 Prozent des Hauswertes und sind vielleicht über 60 Jahre gestreckt. In den USA aber schloss man in den vergangenen Jahren Hypotheken auf 110 Prozent ab - mit der Begründung, man müsse ja auch seine Einrichtung finanzieren! Es gab überhaupt keine Deckung, nur die Erwartung der Kreditwürdigkeit der Einzelperson, aus deren traditionell hoher Bedeutung für die Amerikaner geschlossen wurde, dass die Hypotheken schon irgendwann bedient werden würden.

Wie will man nun die Krise lösen? Soll man 700 Milliarden Dollar in den Markt pumpen? Die Banken schwimmen dann in Liquidität und müssen sich auf die Suche machen nach irgendwelchen vernünftigen Anlagemöglichkeiten. Die Krise wird gewiss realwirtschaftliche Auswirkungen haben, aber man müsste Sektoren der Wirtschaft finden, die Gegenwerte schaffen. Eine offensichtliche Möglichkeit scheint mir der Ausbau einer passablen Infrastruktur in den USA zu sein. Ich habe unfreiwillig die summierte Zeit von mehreren Tagen auf dem Flughafen von Chicago verbracht, weil dort immer wieder ganz überraschend für den Flugverkehr das Wetter zu schlecht ist; das ist haarsträubend. Dieses Land eignet sich gut fürs Eisenbahnwesen, doch das hat man durch Überregulierung zerstört. Wenn man öffentlich der Krise abhelfen will, dann sollte man versuchen, das Infrastrukturdefizit zu beseitigen, damit den staatlichen Anleihen, die man jetzt aufnehmen muss, auch etwas Reales gegenübersteht. Sonst gibt es eine Steuerlast, für die der Bürger aber gar nichts kriegt. Auch der Handel des elektronisch operierenden Finanzmarktes muss eine Entsprechung in der Realität haben. Die sogenannten modernen Finanzprodukte haben am Ende doch immer einen realen Hintergrund. Nehmen wir mal an, Sie haben eine Brauerei, und Sie kaufen schon einmal den gesamten Hopfen, den sie im

Jahre 2013 brauchen. Das können Sie jetzt schon machen; so kann man besser planen. Derjenige, der Ihnen den Hopfen für 2013 verkauft, hat natürlich jetzt noch gar keinen zu ernten. Er verpflichtet sich jedoch, ihn dann bereitzustellen. Diese Transaktion hat einen Sinn: Der Brauer kann die Brauerei entsprechend einstellen, kann Investitionen tätigen, die dann diese Hopfenmenge benötigen - er übernimmt ja das Risiko, dass er sein Bier dann auch loswerden wird. Der Finanzagent nun verkauft ihm die Sicherheit, dass er den Hopfen bekommen wird - er gibt ihm ein Papier, das gleichzeitig eine Versicherung und ein Warenlieferungsversprechen ist; und er muss sehen, wie er sein Risiko entsprechend streut. Das sind aber alles reale Vorgänge, die dahinter stehen. Natürlich werden die Instrumente der Finanzwirtschaft immer erstaunlicher, es gibt etwa Versicherungsformen, die es früher nie gegeben hat - aber im Prinzip bleiben es Versicherungen! Also muss man, wie jede Versicherung, das Risiko streuen. Das scheinen einige Akteure auf dem Markt vergessen zu haben. Ich kann noch nachvollziehen, dass die amerikanische Regierung zum Beispiel in Detroit eine Unternehmung übernimmt. Wer sich heute Detroit ansieht, der weiß: Amerikanische Städte können sterben. Es ist schrecklich, aber es ist möglich und hier versteht man, dass Regierungen Maßnahmen ergreifen, um das zu verhindern oder abzufedern. Aber wenn eine Bank sich so weit von der Realität entfernt, dass keine Risikostreuung stattfindet, keine Sicherheiten da sind und tatsächlich nur noch irreale Kredite vergeben werden, dann halte ich es für vernünftig, dass diese Bank den Bankplatz verlässt. Entscheidend ist die allgemeine Vermittlung des Gedankens, dass Finanzen und Realität am Ende doch immer zusammenhängen. Wenn die aktuelle Krise diesen Zusammenhang wieder deutlicher gemacht hat, dann hat sie wenigstens etwas Gutes bewirkt.

Literatur

Hummler, Konrad (im Gespräch mit Redakteuren der Frankfurter Allgemeinen Zeitung), „Ein Bankrott Deutschlands ist erstmals denkbar.“ *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung,* 19. Oktober 2008, Seite 37

Wilhelm Lautenbach, Zins/Kredit und Produktion, Tübingen: J.C.B. Mohr (Paul Siebeck),1952. Herausgeber: Stützel, Wolfgang

Marschall, Christoph von, „Harrys Häuser.“ *Der Tagesspiegel*, 16. Oktober 2008, Seite 3

Wicksell, Knut, *Geldzins und Güterpreise*. Jena, Gustav Fischer, 1892.

Ordnungspolitische Diskurse
Discourses in Social Market Economy

2007 – 1 Seliger, Bernhard; Wrobel, Ralph – Die Krise der Ordnungspolitik als Kommunikationskrise
2007 – 2 Sepp, Jüri - Estland – eine ordnungspolitische Erfolgsgeschichte?
2007 – 3 Eerma, Diana; Sepp, Jüri - Competition Policy's Role in Network Industries - Regulation and Deregulation in Estonia
2007 – 4 Claphman, Ronald - Welche Bedeutung haben nationale Wirtschaftsordnungen
für die Zukunft der EU? Der Beitrag der sozialen Marktwirtschaft
2007 – 5 Strunz, Herbert – Staat, Wirtschaften und Governance
2007 – 6 Jang Tae-Seok - South Korea's Aid to North Korea's Transformation Process - Social Market Perspective
2007 – 7 Libman, Alexander - Big Business and Quality of Institutions in the Post-Soviet Space: Spatial Aspects
2007 – 8 Mulaj, Isa - Forgotten Status of Many: Kosovo's Economy under the UN and the EU Administration
2007 – 9 Dathe, Uwe - Wettbewerb ohne Wettbewerb? Über die Bedeutung von Reformen im Bildungswesen für die Akzeptanz der Wettbewerbsidee
2007 – 10 Noltze, Karl - Die ordnungspolitische Strategie
2008 – 1 Seliger, Bernhard - Die zweite Welle – ordnungspolitische Herausforderungen der ostasiatischen Wirtschaftsentwicklung
2008 – 2 Gemper, Bodo Rheinische Wegbereiter der Sozialen Marktwirtschaft: Charakter zeigen im Aufbruch
2008 – 3 Decouard, Emmanuel - Das „Modèle rhénan" aus französischer Sicht
2008 – 4 Backhaus, Jürgen - Gilt das Coase Theorem auch in den neuen Ländern
2008 – 5 Ahrens, Joachim - Transition towards a Social Market Economy? Limits and Opportunities
2008 – 6 Wrobel, Ralph - Sonderwirtschaftszonen im internationalen Wettbewerb der Wirtschaftssysteme: ordnungspolitisches Konstrukt oder Motor institutionellen Wandels
2009 – 1 Wrobel, Ralph - The Double Challenge of Transformation and Integration: German Experiences and Consequences for Korea
2009 – 2 Eerma Diana; Sepp, Jüri - Estonia in Transition under the Restrictions of European Institutional Competition
2009 – 3 Backhaus, Jürgen - Realwirtschaft und Liquidität

Herausgeber:

PD Dr. habil. Bernhard Seliger – Seoul
Prof. Dr. Ralph M. Wrobel – Zwickau

www.Ordnungspolitisches-Portal.de