

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Schmidt, André

**Working Paper**

## Die Wirtschafts- und Finanzkrise aus neoliberaler Sicht und die Lehren für die Marktwirtschaft

Diskussionspapiere // Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Universität Witten, Herdecke, No. 3/2010

**Provided in cooperation with:**

Universität Witten/Herdecke

Suggested citation: Schmidt, André (2010) : Die Wirtschafts- und Finanzkrise aus neoliberaler Sicht und die Lehren für die Marktwirtschaft, Diskussionspapiere // Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Universität Witten, Herdecke, No. 3/2010, <http://hdl.handle.net/10419/49941>

**Nutzungsbedingungen:**

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

**Terms of use:**

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

**discussion papers**  
Wirtschaftsfakultät  
Universität Witten/Herdecke

Neue Serie 2010 ff.  
Nr. 3 / 2010

**DIE WIRTSCHAFTS- UND FINANZKRISE AUS  
NEOLIBERALER SICHT UND DIE LEHREN FÜR  
DIE MARKTWIRTSCHAFT**

André Schmidt

**discussion papers**  
Wirtschaftsfakultät  
Universität Witten/Herdecke

[http://www.uni-wh.de/wirtschaftsfakultät/forschung/discussion\\_papers](http://www.uni-wh.de/wirtschaftsfakultät/forschung/discussion_papers)

Adresse des Verfassers:  
Prof. Dr. André Schmidt  
Lehrstuhl für Makroökonomik und International Wirtschaft  
Universität Witten/Herdecke  
Alfred-Herrhausen-Str. 50  
58448 Witten  
[andre.schmidt@uni-wh.de](mailto:andre.schmidt@uni-wh.de)

Herausgeber:  
für die Wirtschaftsfakultät der Universität Witten/Herdecke  
Alfred-Herrhausen-Str. 50  
58448 Witten  
Prof. Dr. Birger P. Priddat / Prof. Dr. Michèle Morner

Für den Inhalt der Papiere sind die jeweiligen Autoren verantwortlich.

# **Die Wirtschafts- und Finanzkrise aus neoliberaler Sicht und die Lehren für die Marktwirtschaft**

André Schmidt, Universität Witten/Herdecke

## **1. WIRTSCHAFTS- UND FINANZKRISE UND DIE KRISE DES NEOLIBERALISMUS**

Blickt man auf das vergangene Jahr 2009 zurück, so ist unschwer festzustellen, dass der Begriff der Wirtschafts- und Finanzkrise einen alles dominierenden Terminus in der öffentlichen, politischen und auch ökonomischen Diskussion darstellt. Es fand faktisch kein wirtschafts- und politikwissenschaftliches Seminar ohne Bezugnahme auf die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise statt. Im Mittelpunkt standen und stehen dabei stets die Fragen nach den Ursachen, Auswegen und Konsequenzen der Krise. Die Anzahl der aktuellen Publikationen, die die Beantwortung der genannten Fragen zum Gegenstand haben, ist zwischenzeitlich kaum noch zu überschauen. Verfolgt man die Diskussionen genauer, so stellt man sehr schnell fest, dass neben einer differenzierten Betrachtungsweise, die sich vor allem mit den Aspekten der Immobilienfinanzierung, der Geldpolitik, der fundamentalen Leistungsbilanzungleichgewichte sowie der Regulierung von Finanzmärkten und deren jeweiligen Einfluss als Auslöser und Verstärker der Wirtschafts- und Finanzkrise beschäftigt, auch eine stark vereinfachende, undifferenzierte Argumentations- und Betrachtungsweise, insbesondere in der öffentlichen, von der Gesellschaft rezipierten Diskussion existiert. Hierbei geht es schon längst nicht mehr um die Finanzkrise und das Geschehen auf den Finanzmärkten, sondern es wird das gegenwärtig vorherrschende kapitalistische Wirtschaftssystem grundsätzlich in Frage gestellt. Die Krise sei die logische Konsequenz des Antagonismus des Kapitals und neoliberaler Deregulierungsphantasien, so lässt sich das populäre Credo in der Öffentlichkeit zusammenfassen. Aus der Wirtschafts- und Finanzkrise ist daher eine Krise des Kapitalismus und neoliberaler Denkschulen geworden.

Diese Sichtweise ist zunächst wenig überraschend. Insbesondere dann, wenn es sich um komplexe Phänomene handelt und die Kausalitäten nicht immer klar zugeordnet werden können, ist es durchaus populär und vereinfachend, anstelle differenzierter Kritik die gesamte Funktionsweise eines Systems in Frage zu stellen und die Forderung nach einem Systemwechsel – ohne jedoch die Alternativen zu kennen und zu benennen – in die Öffentlichkeit zu kolportieren. Die Frage nach den eigentlichen Ursachen rückt dabei in den Hintergrund, sie spielt auch keine zentrale Rolle mehr, wenn es darum geht, das System als Ganzes als funktionsunfähig zu apostrophieren.

Es lässt sich daher nicht leugnen, dass in der öffentlichen Wahrnehmung aus der Wirtschafts- und Finanzkrise schon längst eine Krise der neoliberalen Ideen und Vorstellungen über die Ausgestaltung einer Wirtschaftsordnung geworden ist. Damit rücken die Fragen in den Vordergrund, wie die Krise aus der Sicht neoliberaler Vorstellungen selbst bewertet wird, inwieweit die öffentlich geäußerten Kritikpunkte berechtigt oder zu widerlegen sind, und welche Lehren

aus neoliberaler Sicht aus der Entwicklung der letzten Jahre gezogen werden können. Ziel des Aufsatzes ist es daher, diesen Aspekten nachzugehen und in die wissenschaftliche und öffentliche Diskussion einzubringen.

## 2. FEHLURTEILE ÜBER DEN NEOLIBERALISMUS

Verfolgt man die öffentliche Diskussion über den Neoliberalismus genauer, so lässt sich feststellen, dass die in der Öffentlichkeit geäußerte Kritik viel weiter als die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise zurückreicht.<sup>1</sup> Populär wurde die Kritik am Neoliberalismus mit der Globalisierungskritik. Spätestens seit den Protesten gegen die WTO-Verhandlungen in Seattle 1999 wurde der kritische Umgang mit dem Begriff des Neoliberalismus aus den Kreisen der Globalisierungsgegner in die bürgerliche Öffentlichkeit transportiert. Seither ebte die Kritik nicht mehr ab. Ob im Rahmen von Privatisierungsvorhaben oder der Reform der Arbeitsmärkte sowie der Einführung der Hartz-Programme, bei all diesen Vorhaben entzündete sich die Kritik an den oftmals dahinter stehenden neoliberalen Vorstellungen. Die Wirtschafts- und Finanzkrise stellt für die Opponenten des Neoliberalismus nun den finalen empirischen Beleg dafür dar, dass ihre schon lange vermuteten Zweifel an den mit dem Neoliberalismus in Zusammenhang gebrachten Entwicklungen der Deregulierung und Globalisierung berechtigt sind und eine neoliberale Wirtschaftspolitik zwangsläufig zu dem befürchteten Kollaps führen müsse.

Analysiert man die Argumente<sup>2</sup> genauer, so wird sehr schnell augenfällig, dass all diesen Behauptungen und Arbeiten über die Kritik am Neoliberalismus eines gemein ist: sie verwenden allesamt ein undifferenziertes Bild über den Begriff des Neoliberalismus. Neoliberalismus wird hier für eine Geisteshaltung gehalten, die grundsätzlich dem Markt Vorrang vor dem Staat einräumt, die unreflektiert Privatisierung, Deregulierung und Leistungsprinzip als Primat jedweder staatlicher Wirtschaftspolitik in den Mittelpunkt rückt. Diese unzulässige Verkürzung hat aber mit dem eigentlichen Kern neoliberaler Ideen und Vorstellungen über die Ausgestaltung einer Wirtschaftsordnung wenig gemein. Vielmehr handelt es sich hier um ein fundamentales Fehltriteil über den Neoliberalismus und dessen wirtschaftspolitische Vorstellungen. Auch wenn es nicht Ziel dieses Beitrages ist, einen dogmengeschichtlichen Abriss über den Neoliberalismus zu verfassen, so erscheint es jedoch an dieser Stelle unausweichlich, auf einige grundlegende Aussagen und Inhalte des Neoliberalismus einzugehen. Fragt man nach der Beurteilung der Wirtschafts- und Finanzkrise aus neoliberaler Sicht, so ist es zunächst erforderlich, den Kern neoliberaler Theorien und die sich aus ihnen ergebenden Implikationen für die Wirtschaftspolitik zu verdeutlichen.

Im Rahmen der Auseinandersetzung mit dem Begriff des Neoliberalismus ist es wichtig zu verstehen, dass es den „*Neoliberalismus*“ an sich nicht gibt, sondern dass der Begriff des Neoliberalismus für verschiedene und auch sehr heterogene ökonomische Denkschulen steht. Unabhängig von den verschiedenen

---

<sup>1</sup> Vgl. Ptak, R. (2008), Grundlagen des Neoliberalismus, in: Butterwegge, Ch., B. Lösck und ders. (Hrsg.), *Kritik des Neoliberalismus*, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 13 ff.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu insbesondere Buttwerwegge, Ch., B. Lösck und R. Ptak (2008), op. cit.

heterogenen Denkschulen wurde der Begriff des Neo-Liberalismus jedoch bewusst gewählt, um sich von dem klassischen Liberalismus, der ein uneingeschränktes Spiel der Marktkräfte ohne regulierendes Eingreifen des Staates zur Aufrechterhaltung funktionsfähiger Märkte postuliert, abzugrenzen. Daher stellt sich auch sehr schnell der Verdacht ein, dass es sich bei der aktuellen Kritik am Neoliberalismus eigentlich um eine Kritik am Laissez-Fair Liberalismus handelt, der jedoch von den Vertretern des Neoliberalismus genauso kritisch abgelehnt wird.

Entsprechend der Darstellung von *Wilhelm Röpke* geht der Begriff des Neo-Liberalismus auf das „Colloque Walter Lippman“ in Paris 1938 zurück.<sup>3</sup> Er steht für die Überzeugung, dass sich eine funktionsfähige Marktwirtschaft nicht von selbst herausbilden kann. Vielmehr sei es Aufgabe staatlicher Ordnungspolitik sicher zu stellen, dass die Unternehmen im Wettbewerb um Konsumenten und Abnehmer konkurrieren, anstatt den Wettbewerb unrechtmäßig zu behindern oder gar staatliche Entscheidungsträger zu ihren Gunsten zu beeinflussen. Die Freiheit auf den Märkten benötigt klare Spielregeln, die eine funktionsfähige Marktwirtschaft erst begründen können.<sup>4</sup>

In seiner Heterogenität basiert der Neoliberalismus auf einer Reihe von verschiedenen ökonomischen Denkschulen. Hierzu zählen in der Hauptsache, ohne Anspruch auf Vollständigkeit, neben der Österreichischen Schule, die Freiburger Schule, die Chicago School und die Virginia School. Die Unterschiedlichkeit der einzelnen Schulen zeigt sich insbesondere in der Frage, inwieweit tatsächlich der Staat in der Lage ist, eine intendierte rahmengebende Ordnung für die Marktwirtschaft hervorzubringen. Während die Österreichische Schule<sup>5</sup> und die Chicago School betont kritische Rolle des Staates, insbesondere im Rahmen der Durchsetzung einer solchen Ordnung sehen, skizziert insbesondere die deutsche Freiburger Schule und der aus ihr hervorgehende Ordoliberalismus eine aktive Rolle des Staates bei der Implementierung einer Wettbewerbsordnung, die die Funktionsfähigkeit der Marktwirtschaft garantieren soll. Daher kann grob zwischen individualistisch geprägten (Österreichische Schule, Chiacago School) und gesellschaftlich orientierten Varianten (Freiburger Schule) des Neoliberalismus unterschieden werden.<sup>6</sup>

Fragt man nach den Lehren der Wirtschafts- und Finanzkrise aus neoliberaler Sicht, so bietet es sich in Deutschland an, diese Frage aus der Sicht des ordoliberalen Ansatzes der Freiburger Schule, die eine gesellschaftlich orientierte Variante des Neoliberalismus darstellt und den theoretischen Hintergrund der Sozialen Marktwirtschaft bildet, zu beantworten. D.h., im Rahmen dieses

---

<sup>3</sup> Vgl. *Röpke, W.* (1955), Alexander Rüstow zum 08. 04.1955, in: ders. (Hrsg.), *Wirtschaft und Kultursystem*, Erlenbach – Zürich, S. 12 ff.

<sup>4</sup> Vgl. *Röpke, W.* (1950), *Ist die deutsche Wirtschaftspolitik richtig? Analyse und Kritik*, Stuttgart, S. 5 ff.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu insbesondere *Mises, L. von* (1949), *Human Action – A Treatise on Economics*, New Haven, S. 238 f.

<sup>6</sup> Vgl. *Gutmann, G.* (1998), Ideengeschichtliche Wurzeln der Konzeption der Sozialen Marktwirtschaft, in: Cassel, D. (Hrsg.), *50 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Ordnungstheoretische Grundlagen, Realisierungsprobleme und Zukunftsperspektiven einer wirtschaftspolitischen Konzeption*, Stuttgart 1998, S. 56 ff.

Aufsatzes wird der Ordoliberalismus entsprechend der herrschenden Meinung<sup>7</sup> als eine dem Neoliberalismus zugehöriger Ansatz angesehen.<sup>8</sup>

Gerade am Beispiel der ordoliberalen Denktradition lassen sich die Fehltritte über den Neoliberalismus gut illustrieren. Ein zentrales Merkmal neoliberaler Ansichten ist insbesondere die Erkenntnis, dass eine sich selbst überlassene wirtschaftliche Freiheit nicht zu einer natürlichen Wettbewerbsordnung führe, sondern letzten Endes Privatmacht erzeuge, die die wirtschaftlichen Freiheiten des einzelnen maßgeblich behindert. In diesem Zusammenhang weist *Eucken* darauf hin, dass die Freiheit keinen Wert an sich darstellt, sondern stets in einen gesellschaftlichen Ordnungsrahmen eingebunden sein muss. Der Wille zur Wettbewerbsordnung ist untrennbar mit dem Willen zur Freiheit verbunden.<sup>9</sup> Eine solche Wettbewerbsordnung könne aber nur ein starker Staat, der den Fesseln der Interessengruppen entbunden ist, garantieren. Der Wettbewerb hat dementsprechend nach strengen, vom Staat gesetzten und überwachten Regeln abzulaufen.<sup>10</sup> Einen Vorschlag wie diese Regeln aussehen sollten, findet sich in den konstituierenden und regulierenden Prinzipien der Wettbewerbsordnung bei *Walter Eucken*.<sup>11</sup> Der häufig geäußerte Vorwurf, der Neoliberalismus würde einseitig einen Rückzug des Staates durch maßlose Deregulierung fordern, geht daher an der Idee des Neoliberalismus vorbei und ist im Kern nicht zutreffend.

Auch was die Berücksichtigung der sozialen Fragen betrifft, ist der Neoliberalismus keineswegs so ablehnend, wie es ihm seine Kritiker häufig vorwerfen. Im Gegenteil, vielmehr weist insbesondere *Rüstow* darauf hin, dass die Herstellung von Startgerechtigkeit eine essentielle Voraussetzung für einen fairen Leistungswettbewerb bildet.<sup>12</sup> Hierzu zählt vor allem die Herstellung von Startgerechtigkeit durch Bildungszugang und Vermögensumverteilung. Dabei ist die Bildungsgerechtigkeit wichtiger als die Vermögensgerechtigkeit, denn letzten Endes stellt Bildung die universale Quelle jeder späteren Einkommens- und Vermögenserzielung dar. Für die Herstellung der Vermögensgerechtigkeit wird auf staatliche Umverteilungssysteme und hierbei insbesondere auf die Besteuerung von Erbschaften verwiesen. Daher trifft der Vorwurf, im Neoliberalismus wäre kein Platz für den Wohlfahrtsstaat, ebenso wenig zu.

Daher lässt sich konstatieren, dass die aktuelle öffentliche Kritik am Neoliberalismus vor allem auf Fehltritten über den Neoliberalismus beruht.

---

<sup>7</sup> Vgl. *Reuter, H. G.* (1998), *Genese der Konzeption der Sozialen Marktwirtschaft*, in: Cassel, D. (Hrsg.), *50 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Ordnungstheoretische Grundlagen, Realisierungsprobleme und Zukunftsperspektiven einer wirtschaftspolitischen Konzeption*, Stuttgart 1998, S. 67 ff. sowie *Goldschmidt, N.* (2009), *Die Geburt der Sozialen Marktwirtschaft aus dem Geiste der Religionen: Walter Eucken und das soziale Anliegen des Neoliberalismus*, in: Abländer, M. S., und P. Ulrich (Hrsg.), *60 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Illusion und Reinterpretation einer ordnungspolitischen Integrationsformel*, S. 27 ff.

<sup>8</sup> Andere Meinung dazu vgl. *Besters, H.* (1986), *Neoliberalismus*, in: Vaubel, R., und H. D. Babier (Hrsg.), *Handbuch Marktwirtschaft*, Stuttgart, S. 107.

<sup>9</sup> Vgl. *Eucken, W.* (1952/2004), *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, 7. Aufl., Tübingen, S. 250.

<sup>10</sup> Vgl. *Böhm, F.* (1936), *Die Wirtschaftsordnung als Zentralbegriff des Wirtschaftsrechts*, in: *Mitteilungen des Jenaer Instituts für Wirtschaftsrecht* 31 (36), S. 3 ff.

<sup>11</sup> Vgl. *Eucken, W. op. cit.*, S. 254-303.

<sup>12</sup> Vgl. *Rüstow, A.* (1949), *Zwischen Kapitalismus und Kommunismus*, in: *ORDO-Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 2, S. 50.

Neoliberalismus wird gleichgesetzt mit einem Zustand der Anarchie, in dem sich die hinter den Marktprozessen stehenden privaten Interessen auf Kosten der Gesamtgesellschaft bereichern. Genau dies zu verhindern, ist aber das Kernanliegen des Neoliberalismus. Die Frage, ob die Wirtschafts- und Finanzkrise durch neoliberale Politik verschuldet worden ist, scheint sich daher eher umgekehrt zu stellen: Möglicherweise ist die Wirtschafts- und Finanzkrise gerade deswegen entstanden, weil fundamental gegen neoliberale Prinzipien verstoßen wurde?

### **3. NEOLIBERALE ERKLÄRUNGSVERSUCHE DER WIRTSCHAFTS- UND FINANZKRISE**

In den vergangenen Monaten mangelte es nicht an ausreichenden Publikationen, die die Wirtschafts –und Finanzkrise thematisierten. Zwischenzeitlich ist die Flut der Veröffentlichungen zu diesem Thema kaum noch zu überblicken. Die Auslöser, Akzeleratoren und Übertragungswege der Wirtschafts- und Finanzkrise sind in Wissenschaft und Öffentlichkeit bereits breit diskutiert worden und daher bestens bekannt. Aus diesem Grund soll es in diesem Beitrag nicht darum gehen, die einzelnen Auslöser wiederholt in ihrer gesamten Bandbreite zu diskutieren, sondern die ordoliberalen Aspekte der Entstehungsursachen und ihrer Übertragung genauer zu beleuchten.

Analysiert man die Wirtschafts- und Finanzkrise, so stellt man sehr schnell fest, dass deren Entstehungsgründe auf dem komplexen Zusammenspiel verschiedener Faktoren beruhen und es keinen monokausalen Erklärungsansatz dafür gibt, warum diese Krise, die im April 2007 mit der Insolvenz des US-Hypothekenfinanzierers New Century Financial<sup>13</sup> in den USA ihren Anfang nahm, sich zu einer der schwersten Krisen, die in einem Atemzug mit der Großen Depression genannt wird<sup>14</sup>, entwickeln würde.

In der wissenschaftlichen Literatur besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass für die Wirtschafts- und Finanzkrise neben einer Reihe weiterer Faktoren den folgenden Faktoren eine tragende Rolle zugewiesen werden kann.

1. Die stark expansive Geldpolitik der us-amerikanischen Notenbank insbesondere im Zeitraum zwischen 2002 und 2004.<sup>15</sup>
2. Das Zusammenbrechen des us-amerikanischen Subprime-Immobilienmarktes und dem daraus resultierenden Preisverfall.<sup>16</sup>
3. Die zunehmende Instabilität des Finanzmarktes durch Finanzmarktinnovationen, insbesondere in der Form von Kreditverbriefungen.<sup>17</sup>

---

<sup>13</sup> Zur Chronik der Wirtschafts- und Finanzkrise vgl. *Scharff, J. (2009), Chronik der Finanzkrise*, in: Institut für Wirtschaftsforschung (IWH), *Wirtschaft im Wandel der Zeit: Weltfinanzkrise*, Halle, S. 5-7.

<sup>14</sup> Vgl. *Ritschl, A. (2009), War 2008 das neue 1931?*, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 20, S. 27 ff.

<sup>15</sup> Vgl. *Taylor, J. B. (2009), The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What went Wrong*, NBER-Working Paper 14631.

<sup>16</sup> Vgl. *Blanchard, O. (2008), The Crisis: Basic Mechanism, and Appropriate Policies*, MIT-Department of Economics Working Paper 09-01, Cambridge – Mass.

4. Die Deregulierung und mangel- bzw. fehlerhafte Haftungsregeln im Banken und Finanzsektor, die zu falschen Anreizen zugunsten einer stark übersteigerten Risikobereitschaft geführt haben.<sup>18</sup>

Aus neoliberaler Sicht wird das Entstehen von Wirtschaftskrisen aufgrund der Existenz von Disproportionalitäten innerhalb des Gesamtprozesses erklärt. Dies betrifft sowohl die Disproportionalitäten innerhalb verschiedener Sektoren einer Volkswirtschaft als auch die Disproportionalitäten zwischen wirtschaftlicher und politischer Sphäre. Besonders dem letzt genannten Aspekt ist aus neoliberaler Sicht eine besondere Bedeutung zuzuordnen. *Eucken* spricht in diesem Zusammenhang von der Interdependenz der Ordnungen.<sup>19</sup> Für ihn stellen die konstituierenden und regulierenden Prinzipien der Wettbewerbsordnung einen Satz logisch-komplementärer Faktoren dar. Ist auch nur eine dieser Bedingungen nicht oder nur unzureichend erfüllt, verlieren auch die gesamten anderen Faktoren ihren Vollkommenheitscharakter und können die von ihnen gewünschten Wirkungen nicht entfalten.<sup>20</sup> Kommt es zu solchen Asymmetrien zwischen dem Erfüllungsgrad der Prinzipien, so sind Disproportionalitäten die logische Folge, die dann das Entstehen von Wirtschaftskrisen begünstigen können.

Die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion über die Wirtschafts- und Finanzkrise wird insbesondere vor der Fragestellung, ob es sich eher um Markt- oder Politik- bzw. Staatsversagen handelt dominiert.<sup>21</sup> Die bloße Existenz von Markt- und Politikversagen reicht jedoch allein nicht aus, um die Schwere der aufgetretenen Wirtschafts- und Finanzkrise zu erklären. Markt- und Politikversagen sind ubiquitäre Phänomene, sie hat es in der Vergangenheit immer gegeben und wird es auch in Zukunft immer geben. Die Wirtschafts- und Finanzkrise daher nur vor dem Hintergrund des Markt- und Politikversagens zu diskutieren, ist zwar ein notwendiger aber keineswegs ausreichender Schritt. Vielmehr ist zu fragen, warum gerade diese Krise die verschiedenen Volkswirtschaften auf der ganzen Welt so unvorbereitet und mit solch harten Anpassungslasten getroffen hat, während andere beobachtbare Formen des Markt- und Staatsversagens wesentlich milder verlaufen sind. Eine mögliche Antwort darauf könnte die fehlende bzw. mangelhafte Interdependenz der Ordnungen geben.

Die Interdependenz der Ordnung ist insbesondere immer dann in Gefahr, wenn der Staat punktuell in den Wirtschaftsprozess eingreift um Ergebnisse herbeizuführen, die der Markt selbst nicht bereitstellt. Das heißt, wenn Wirtschaftspolitik ergebnis- anstatt prozessorientiert abläuft. *Eucken* hat auf die wichtige Unterscheidung zwischen „Prinzip“ und „Moment“ in der allgemeinen Wirtschaftspolitik hingewiesen.<sup>22</sup> Danach hängen die Wirkungen jeder einzelnen wirtschaftspolitischen Maßnahme von der Wirtschaftsordnung, in der sie erfolgt,

---

<sup>17</sup> Vgl. *Blundell-Wignall, A. (2008), The Subprime Crisis: Size, Deleveraging and Some Policy Options, OECD Financial Market Trends 94, S. 27 ff.*

<sup>18</sup> Vgl. insbesondere *Sinn, H.-W. (2009), Kasinokapitalismus, Berlin.*

<sup>19</sup> Vgl. *Eucken, W., op. cit., S. 304 ff.*

<sup>20</sup> Vgl. *Eucken, W., op. cit., S. 304.*

<sup>21</sup> Vgl. *Michler, A. F., und H.J. Thieme (2009), Finanzmarktkrise: Markt- oder Staatsversagen?, in: ORDO-Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft- und Gesellschaft 60, S. 185 ff.*

<sup>22</sup> Vgl. *Eucken, W., op. cit., S. 250 ff.*



ab. „Jede wirtschaftspolitische Maßnahme erhält nur im Rahmen des allgemeinen Bauplanes der Wirtschaftsordnung ihren Sinn.“<sup>23</sup> Dabei darf aber die Wechselwirkung zwischen den einzelnen Maßnahmen nicht aus den Augen verloren werden.

Analysiert man das Entstehen und die Ausbreitung der Wirtschafts- und Finanzkrise genauer, so stellt sich der Verdacht ein, dass die Wirtschaftspolitik weltweit in den letzten Jahrzehnten genau diese Abhängigkeiten aus den Augen verloren hat. Es dominierte stets der momentane, interventionistische Eingriff in das System, ohne die Komplexitäten und Wechselwirkungen des Gesamtsystems ausreichend zu berücksichtigen. Daher geht es nicht um die *eine* Entstehungsursache der Wirtschafts- und Finanzkrise, sondern vielmehr um kumulierte, potenzierte sowie systemwidrige Eingriffe in das Gesamtsystem. Solche Eingriffe erhöhen den Anpassungsdruck, der sich dann an der schwächsten Stelle – und dies waren zu diesem Zeitpunkt die US-amerikanischen Märkte für Hypothekendarlehen und die weltweit verflochtenen Finanzmärkte – entlädt. Die nicht ausreichende Berücksichtigung der Interdependenz der Ordnungen ist somit aus neoliberaler Sicht als eine der Hauptursachen der Wirtschafts- und Finanzkrise zu nennen. Der in der Wirtschaftspolitik allzu oft vorherrschende Glaube, man könne sich über die Gesetzmäßigkeiten, denen alle ökonomischen Systeme unterliegen, hinwegsetzen und könne die Wirtschaftspolitik wie ein *Perpetuum Mobile* gestalten, dass einmal angeworfen, stets reibungsfrei die wünschenswerten Ergebnisse hervorbringt, ist damit entzaubert.

Die oben genannten vier Hauptfaktoren, die für die Entstehung und Verbreitung der Wirtschafts- und Finanzkrise verantwortlich sind, zeigen die mangelnde Berücksichtigung der Interdependenz der Ordnung nur allzu deutlich.

Bezüglich der us-amerikanischen Geldpolitik wird der Vorwurf erhoben, zu stark expansiv ausgerichtet gewesen zu sein, insbesondere im Zeitraum zwischen 2001 und 2004. Die Erfahrungen haben gezeigt, dass die Geldpolitik der Fed, insbesondere unter *Alan Greenspan* ein wesentliches Instrument der Konjunkturpolitik war. Sehr schnell hatte man aus den Erfahrungen im Oktober 1987 nach einem weltweiten plötzlichen Crash an den Aktienmärkten gelernt, dass mit Hilfe einer extrem liquiditätszuführenden Politik sich die realwirtschaftlichen Folgen von Börsen- und Finanzmarktkrisen im Zaum halten lassen. Daher waren die Schritte nur konsequent, auf die weltweite Rezession zu Beginn der 1990er Jahre sowie nach den Ereignissen des 11. Septembers 2001 ebenfalls mit einer liquiditätszuführenden Politik zu reagieren. Die expansive Geldpolitik wurde auch dadurch begünstigt, dass aufgrund der zunehmenden Arbeitsteilung im Rahmen der Globalisierung und der damit einhergehenden höheren Intensität des Wettbewerbs und gleichzeitig stark sinkenden Transportkosten<sup>24</sup> die Inflationsgefahren auf den Gütermärkten als relativ gering einzuschätzen waren. In der Tat war die vergangene Dekade nur durch geringe Preissteigerungsraten trotz expansiver Geldpolitik gekennzeichnet. Aber auch in diesem Fall lassen sich die ökonomischen Gesetzmäßigkeiten nicht außer Kraft setzen. Wird insgesamt zuviel Liquidität von Seiten der Zentralbanken

---

<sup>23</sup> Eucken, W., *op. cit.*, S. 250.

<sup>24</sup> Vgl. Baldwin, R. E., und Ph. Martin (1999), Two Waves to Globalisation; Superficial Similarity and Fundamental Differences, *NBER Working Paper*, 6904

bereitgestellt, so fließt diese überschüssige Liquidität, wenn sie nicht von den Gütermärkten absorbiert wird, auf andere Märkte, vor allem auf Rohstoff- und Vermögensmärkte. Ein Teil des beobachtbaren Preisanstiegs auf den Rohstoffmärkten in der Zeit zwischen 2006 bis 2008 kann bspw. auf die expansive Geldpolitik zurückgeführt werden. Daher scheint sich hier die Sicht der Österreichischen Schule, dass Krisen im Kapitalismus immer nur die Folge von zu billigem Geld seien, zu bestätigen.

Allerdings macht man es sich zu einfach, wenn man die Krise nur auf die allzu expansive Geldpolitik zurückführt. Die expansive Geldpolitik reicht für sich allein noch nicht aus, um die Wirtschaft- und Finanzkrise allein zu erklären. Nur im Zusammenhang weiterer Verletzungen der Notwendigkeit der Berücksichtigung der Interdependenz der Ordnungen kann sich daraus ein weiter wachsendes Krisenpotential ergeben. Als ein weiteres Element ist noch die Politik der US-amerikanischen Regierung zu berücksichtigen, jeder Familie, unabhängig von ihrer Einkommenssituation, den Bau eines Eigenheims zu ermöglichen. So hat das amerikanische *Department of Housing and Urban Affairs* im Wahljahr 1996 den im staatlichen Auftrag operierenden Hypothekenbanken *Fannie Mae* und *Freddy Mac* vorgeschrieben, mindestens 12% (in den Jahren 2000 mindestens 20% und 2005 mindestens 22%) ihrer Kredite an Personen zu vergeben, deren Einkommen weniger als 60 % des örtlichen Medianeinkommens betrug. D.h., mithilfe dieses Gesetzes sollten Personen, deren Einkommenssituation den Erwerb eines Eigenheims niemals zugelassen hätte, in den Genuss eines eigenen Hauses gelangen. Dabei brauchte das Eigenkapital nicht einmal 10 Prozent betragen. Darüber hinaus wurden nach 1997 Wertsteigerungen bei Häusern im Gegensatz zu Erträgen anderer Investitionen nicht besteuert, was zu einem Anreiz der Überinvestition auf dem amerikanischen Immobilienmarkt führte.

Hier zeigt sich, dass eine wirtschaftspolitische Interventionen zum Scheitern verurteilt sind, wenn sie in Widerspruch mit den ökonomischen Gesetzen erfolgen. Gemäß des Denkens in Ordnungen, unter Berücksichtigung der entsprechenden Interdependenzen, hätte eine solche Politik, an einer ganz anderen Stelle einsetzen müssen. Wenn es das erklärte Ziel einer Regierung ist, dass einkommensschwache Haushalte in den Genuss eines Eigenheims kommen sollen, dann hätte man an der Verbesserung ihrer Einkommens- und Vermögenschancen bspw. durch gezielte Bildungspolitik ansetzen müssen, nicht jedoch durch eine Vorgabe an die Banken, Kredite an wenig solvente Schuldner zu vergeben.

Die Folgen dieser Politik sind offensichtlich. Das gute Finanzierungsumfeld, niedrige Zinsen bei grundsätzlich steigenden Immobilienpreisen, hat die Nachfrage nach Hypothekenkrediten erhöht. Gleichzeitig haben die Banken ihr Angebot an Hypothekenkrediten ausgeweitet. Insbesondere ab dem Jahr 2000 haben die US-amerikanischen Geschäftsbanken ihr Geschäftsmodell verstärkt auf die private Immobilienfinanzierung umgestellt. Um neue Kundengruppen zu akquirieren wurde sehr bald auch das Subprime-Segment erschlossen. Aus der Sicht der Banken bestanden nur geringe Risiken, Hypothekenkredite an Haushalte mit geringem Einkommen zu vergeben, da die Möglichkeit der Verwertung der als Sicherheit bereitstehenden Immobilie bestand. Insbesondere in der Erwartung weiter steigender Häuserpreise, war die Risikowahrnehmung der Banken gering. Gleichzeitig waren die Haushalte bei den geringen

Geldmarktzinssätzen bereit, variabel verzinsliche Hypothekenkredite aufzunehmen. Nachdem sich ab 2004 die Refinanzierungsbedingungen der Kreditinstitute nach dem Kurswechsel der US-Fed durch höhere Geldmarktzinssätze verschlechterten, konnten immer weniger der einkommensschwachen Haushalte die Zinslasten tragen und ihren Kreditverpflichtungen nicht mehr nachkommen. Der damit einhergehende Verfall der Häuserpreise verschlechterte nun auch die Zahlungsbedingungen für weitere Haushalte, die bisher noch ihren Zinsverpflichtungen nachkommen konnten. Das Platzen der Blase am Markt für Hypothekenkredite und für private Immobilien war damit eingeleitet.

Bereits hier zeigt sich schon, wie durch fehlende Berücksichtigung der Interdependenzen Disproportionalitäten entstehen. Weder die expansive Geldpolitik noch die verstärkte Vergabe von Hypothekenkrediten an einkommensschwache Haushalte hätte allein eine weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise auslösen können. Das wahre Gefährdungspotenzial ergab sich jedoch aus der gegenseitigen Verstärkung.

Als dritten Faktor wird immer wieder auf die Instabilität des Finanzmarktsektors durch Finanzmarktinnovationen verwiesen. Auch diesen Punkt gilt es aus neoliberaler Sicht zu würdigen. In der Tat kann von niemandem ernsthaft bezweifelt werden, dass gerade die Finanzmarktinnovationen wesentlich zu der schnellen geographischen Ausweitung der Krise beigetragen haben. Auch konnte bisher ausreichend nachgewiesen werden, dass Finanzmarktinnovationen die Krisenanfälligkeit von Finanzmärkten – gemeint ist damit ihre Instabilität – erhöht haben.<sup>25</sup> Allerdings darf nicht übersehen werden, dass Finanzmarktinnovationen zunächst einmal nichts anderes darstellen als ganz normale Innovationen, wie wir sie auch von den Gütermärkten her kennen und wie sie für jedes gesellschaftliche System charakteristisch sind. Daher ist eine Grundsatzkritik an den Finanzmarktinnovationen, wie sie jetzt im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise geübt wird, nicht zielführend. Im Mittelpunkt der Kritik steht insbesondere die Verbriefung von Krediten durch *Asset Backed Securities* (ABS) und der Einsatz von Kreditderivaten, sogenannten *Credit Default Swaps* (CDS). Diesen Finanzmarktinnovationen kann zunächst eine Reihe positiver Eigenschaften zugeschrieben werden. Mithilfe der Ausgliederung von Krediten können Finanzinstitute die gesetzlich erforderliche Eigenkapitalausstattung reduzieren bzw. die Eigenkapitalunterlegung und Bilanzkennzahlen verbessern. Gleichzeitig lässt sich die Eigenkapitalrendite erhöhen. Neben diesen Gründen, die vor allem auf die bilanziellen Aspekte abzielen, zählen vor allem auch Effizienzgründe für die Verbriefung von Krediten, denn mithilfe der Verbriefung von Krediten lässt sich eine effizientere Allokation und Diversifikation von Risiken erreichen. Insbesondere erlauben Kreditderivate die Abtrennung des Kreditrisikos von der zugrunde liegenden Kreditbeziehung, so dass das Risiko separat gehandelt werden kann. Auch für die Erwerber von verbrieften Krediten ergibt sich der Vorteil, dass die Finanzanlage präzise an ein gewünschtes Risikoprofil angepasst werden kann, ohne dass eine eigene Diversifikation notwendig wird. Aus dieser Sicht sind die Finanzmarktinnovationen zunächst ein effizientes Instrument der Risikostreuung, sowohl für die Anbieter als auch die Nachfrager. Diese

---

<sup>25</sup> Vgl. insbesondere Kindleberger, Ch. P., und R. Aliber (2005), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crisis*, 5. Aufl., Hoboken.

ökonomische Vorteilhaftigkeit der Kreditverbriefung ist unstrittig.<sup>26</sup> Allerdings weisen die Finanzmarktinnovationen – wie alle anderen Innovationen auch – bestimmte Risiken auf. Diese Risiken beziehen sich zum einen darauf, dass aufgrund des leichteren Zugangs zu den internationalen Kapitalgebern bei der Refinanzierung von Kreditinstituten spekulative Vermögensblasen massiv anschwellen können. Gleichzeitig werden die den Kreditbeziehungen typisch inhärenten asymmetrischen Informationen verstärkt, da der Anreiz des originären Kreditgebers, die Qualität des Kreditnehmers ausführlich zu prüfen sowie die Kreditvergabemodalitäten adäquat an die Bedürfnisse des Kreditnehmers anzupassen, mit der Aussicht sinkt, wenn das Risiko getrennt von der Kreditbeziehung weiter veräußern werden kann.

Zur Erklärung der Rolle der Finanzmarktinnovationen für die Entstehung und Ausbreitung der Wirtschafts- und Finanzkrise ist auch hier wiederum auf die Interdependenz der einzelnen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu verweisen. Die expansive Geldpolitik und das Bestreben der US-amerikanischen Politik, den einkommensschwachen Haushalten den Erwerb eines Eigenheims zu ermöglichen und die Bauindustrie durch verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten im Steuerrecht zu fördern, haben dazu geführt, dass die Risiken der Kreditverbriefung gegenüber ihren Vorteilen überwogen. Dies lag insbesondere daran, dass das im Subprimesegment ohnehin bestehende höhere Risiko systematisch potenziert wurde. Damit haben in der Tat die Kreditverbriefungen zu einer höheren Instabilität des Finanzsektors geführt. Das heißt aber nicht, dass die Finanzinnovationen als solche negativ zu bewerten sind, sondern in dem von der Politik geschaffenen Umfeld potenzierten sich die diesen Instrumenten inhärenten Risiken.

Damit ist auch gleich auf den vierten Punkt einzugehen, der der Frage nachgeht, ob die Deregulierung des Finanzsektors und unzureichende Haftungsregeln die oben beschriebenen Effekte noch verstärkt haben. In der öffentlichen Diskussion wird zur Zeit der Eindruck erweckt, als ob der Finanzsektor überhaupt nicht reguliert sei bzw. im Zuge der „neoliberalen“ Deregulierung alle systemrelevanten Regulierungen abgeschafft worden sind. Hierbei ist zunächst einmal festzustellen, dass diese Behauptung schlichtweg falsch ist.<sup>27</sup> Dass Finanzmärkte aufgrund der inhärenten Informationsasymmetrien zum Marktversagen neigen, ist ein Allgemeinplatz und hat in zahlreichen Regulierungen seinen Niederschlag gefunden. Nur wenige Sektoren sind mit so starken und detaillierten Regulierungen durchzogen wie der Finanzsektor. Das Problem ist vielmehr an einer ganz anderen Stelle zu suchen. Jede Regulierung setzt voraus, dass man die Kausalitäten im zu regulierenden Bereich ex ante möglichst genau kennt. Das heißt, dass auf Seiten des Regulators hinreichend genau spezifiziertes Wissen über die Ursache-Wirkungszusammenhänge im zu regulierenden Bereich vorhanden sein muss. In Anbetracht der Komplexität des Finanzsektors und seiner Produkte ist es unwahrscheinlich davon auszugehen,

---

<sup>26</sup> Vgl. Wyplosz, Ch. (2008), *The Subprime Crisis: Observations on the Emerging Debate*, in: Reinhart, C., und A. Felton (Hrsg.), *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, London, S. 17 f., sowie Jaffee, D. M. (2008), *The U.S. Subprime Mortgage Crisis: Issued Raised and Lessons Learned*, *Commission on Growth and Development Working Paper* Nr. 28.

<sup>27</sup> Vgl. Möschel, W. (2008), *Finanzkrise und Marktwirtschaft*, in: *Wirtschaft und Wettbewerb* 58, S. 1283 ff.

dass ein Regulator überhaupt in der Lage ist, über dieses Wissen zu verfügen. Damit ist eine solche Regulierung immer nur als unvollständig, also als relational anzusehen. Daher ist es natürlich jetzt ex post nach Ausbruch der Krise verhältnismäßig einfach, Regulierungsdefizite aufzudecken, bspw. was die Transparenzvorschriften oder die Eigenkapitalunterlegung von Investmentbanken und Zweckgemeinschaften betrifft.

Die eigentliche Frage, die sich jedoch stellt, lautet: Warum waren die Regulierungen (nicht die Deregulierungen) in den meisten Fällen so unzureichend? Eine mögliche Antwort darauf könnte sein, dass weder der Regulierer noch die der Regulierung Unterworfenen die Risiken richtig einschätzen und spezifizieren konnten. D.h., es herrschte eine sogenannte Risikounkenntnis vor. Für die These der Risikounkenntnis sprechen einige Indizien. So hat beispielsweise die Deutsche Bundesbank im Dezember 2004 in ihrem Monatsbericht die Risiken von Credit Default Swaps untersucht.<sup>28</sup> Dabei kommen die Verfasser zu dem Ergebnis, dass CDS ein effizienzsteigerndes Instrument zur Risikoallokation auf den Kreditmärkten darstellen. Das von ihnen ausgehende Risiko sei vergleichsweise gering, systemische Risiken seien nicht zu erwarten. Dass die Risiken systematisch falsch eingeschätzt worden sind, zeigt sich auch daran, dass Subprime Kredite keineswegs im Geheimen gehandelt worden sind<sup>29</sup>, sondern vor den Augen aller Beteiligten und den Kenntnissen qualifizierten Ökonomen. Auch hier sei wiederum auf die Deutsche Bundesbank verwiesen, die noch in ihrem Monatsbericht vom November 2007 den deutschen Banken eine hohe Risikotragfähigkeit attestierte: *Insgesamt hat sich die Risikotragfähigkeit des deutschen Bankensystems auf hohem Niveau stabilisiert...Die Kapitalisierung bleibt auch dann zufriedenstellend, wenn einzelne Banken Vermögenswerte aus außerbilanziellen Vehikeln in die Bilanz aufnehmen oder Ausplatzierungen von Krediten nicht im geplanten Umfang durchführen können*.<sup>30</sup> Ähnliche Aussagen finden sich in den Jahresberichten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Auch hier wird selbst noch im Krisenjahr 2008 auf die hohe und weiterhin steigende Qualität der Banken verwiesen.<sup>31</sup> All diese Belege sprechen dafür, dass anscheinend niemand in der Lage war, nicht mal die in den Bereichen arbeitenden Spezialisten, die Risiken richtig einzuschätzen. Liegt eine solche Risikounkenntnis vor, vermag auch die beste und perfektste Regulierung nichts zu leisten.

---

<sup>28</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2004), Credit Default Swaps – Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt, Monatsbericht April 2004, S. 43 ff. Auf S. 57 findet sich folgendes Zitat: „Der sich rasch entwickelnde CDS-Markt wird in Zukunft eine zunehmend wichtige Rolle als Indikator für die Entwicklung von Kreditrisiken spielen. CDS erfüllen bereits heute eine bedeutsame Funktion in Bezug auf die Preisfindung in Kreditmärkten... CDS leisten insofern einen wichtigen Beitrag zur Früherkennung von Finanzmarktrisiken“

<sup>29</sup> Vgl. Pohl, R. (2009), Krisenbewältigung und Krisenvermeidung: Lehren aus der Finanzkrise, in: *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 60, S. 306.

<sup>30</sup> Deutsche Bundesbank (2007), Monatsbericht November 2007, S. 12.

<sup>31</sup> Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Jahresbericht 2008.

In diesem Zusammenhang stellt sich nun unmittelbar die Frage, warum es zu einer so eklatanten Risikounkenntnis gekommen ist, bzw. welche Ursachen sich hierfür anführen lassen? Unsicherheit und Risiko sind für jede Form der ökonomischen Transaktionen konstituierend. In der Regel jedoch entwickeln die Wirtschaftssubjekte geeignete Institutionen – bspw. durch Regulierungen – um diese Unsicherheit zu reduzieren. Warum gelang dies im Fall der internationalen Finanzmärkte nicht? Eine mögliche Antwort auf diese Frage könnte sich wiederum aus der unzureichenden Berücksichtigung der Interdependenz der Ordnung ergeben. Wirtschafts- und Wettbewerbsprozesse sind bekanntlich komplexe Phänomene.<sup>32</sup> Je stärker von verschiedenen Seiten punktuell in den Wirtschafts- und Wettbewerbsprozess eingegriffen wird, desto stärker potenzieren sich die Möglichkeiten verschiedener oftmals a priori nicht einmal bekannter Anpassungs- und Entwicklungsmechanismen. Jeder Eingriff in den Wirtschafts- und Wettbewerbsprozess verändert die Anreizstrukturen in einem System, je vielfältiger diese Anreizstrukturen beeinflusst werden, desto vielschichtiger und weniger transparent werden ihre Konsequenzen. Mit anderen Worten, nimmt dadurch die Irrtumswahrscheinlichkeit zu und es entstehen falsche Erwartungen. Nur so lassen sich beispielsweise auch die gesunkenen Risikoprämien bei amerikanischen Subprime Hypothekenkrediten von 2001 bis zum unmittelbaren Ausbruch der Krise erklären.<sup>33</sup> D.h., die wachsenden Risiken in diesem Markt wurden gar nicht erkannt. Diese Risiken werden erst deutlich, wenn man die verschiedenen punktuellen Eingriffe in das Markt- und Wettbewerbsystem im Gesamtzusammenhang sieht. Dies ist aber ex ante nicht von allen Marktteilnehmern zu erwarten, daher führt eine permanente Verletzung der ausreichende Berücksichtigung der Interdependenzen der verschiedenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu einer höheren Irrtumswahrscheinlichkeit der Marktteilnehmer, bis hin zu dem Extremfall der Risikounkenntnis.

In diesem Zusammenhang ist auch die Bedeutung der fehlenden Haftungsregeln als Auslöser für die Wirtschafts- und Finanzkrise zu relativieren. Interessanterweise wird in der öffentlichen Diskussion nur auf ein konstituierendes Prinzip *Euckens*, die Haftungsregeln hingewiesen. Hierin zeigt sich, dass man anscheinend die Bedeutung des Gesamtzusammenhangs der konstituierenden und regulierenden Prinzipien der Wettbewerbsordnung unterschätzt hat. *Eucken* ging es immer um den logisch-konsistenten Charakter aller Prinzipien, im Sinne der Interdependenz der Ordnung, und nicht um die Erfüllung nur eines der Prinzipien. Die durchaus populäre Behauptung, eine stärkere Haftung der Bankmanager hätte diese Krise vermeiden können, ist daher zu relativieren. In der Tat können Haftungsbeschränkungen *moral hazard-Verhalten* fördern, indem die vollständige Internalisierung der Risiken unterbleibt. Eine Aufhebung oder Reduktion der Haftungsbeschränkung kann umgekehrt dann zu einer besseren Internalisierung der Risiken führen. Dies gilt aber nur dann, wenn keine Risikounkenntnis vorliegt. Liegt jedoch eine solche Risikounkenntnis vor, vermögen auch strengere Haftungsregeln keine bessere Internalisierung hervorbringen. Die oft kritisierten Bankmanager haben die Risiken möglicherweise gar nicht bewusst gesucht, um sie auf andere abzuwälzen, sondern sie haben die Risiken systematisch unterschätzt bzw. gar

---

<sup>32</sup> Vgl. Hayek, F. A. von (1972), *Die Theorie komplexer Phänomene*, Tübingen.

<sup>33</sup> Vgl. Demyanyk, Y., und O. van Hemert (2008), *Understanding the Subprime Mortgage Crisis*, Department of Finance, New York University.

nicht gesehen.<sup>34</sup> Haftungsregeln können nur dann eine effiziente Internalisierung von Risiken erzeugen, wenn diese auf einer funktionsfähigen Wettbewerbsordnung basieren. Ist dies jedoch nicht der Fall, vermag auch die beste Haftungsregel nichts zu bewirken; auch hierin zeigt sich wieder die Interdependenz der Ordnung.

Aus neoliberaler Sicht ist die Wirtschafts- und Finanzkrise ein beeindruckender Beleg dafür, wie wichtig die Berücksichtigung der Interdependenzen innerhalb von Marktprozessen ist. Wird dieses Prinzip fundamental verletzt, kommt es zu den entsprechenden Disproportionalitäten die letztendlich auch Krisen größeren Ausmaßes hervorrufen können. Aus dieser Sicht mag man als auslösendes Moment der Wirtschaftskrise tatsächlich Staatsversagen konstatieren, denn letzten Endes ist es der intervenierende Staat, der das Gebot der Berücksichtigung der Interdependenzen verletzt.

#### 4. ORDNUNGSPOLITISCHE KONSEQUENZEN FÜR DIE MARKTWIRTSCHAFTLICHE GESTALTUNG

Folgt man den oben genannten Argumenten, so zeigt sich, dass die Wirtschafts- und Finanzkrise als ein Ergebnis des permanenten Versagens der ordnungspolitischen Gestaltung, insbesondere in den Volkswirtschaften in den entwickelten Industriestaaten anzusehen ist. Dies bezieht sich sowohl auf die us-amerikanische Wirtschaftspolitik als auch auf die Wirtschaftspolitik in den Staaten der Europäischen Union. Gleiches lässt sich auch für die japanische Volkswirtschaft konstatieren. Dieses Versagen manifestiert sich insbesondere in der Nicht-Berücksichtigung der Interdependenz der Ordnungen marktwirtschaftlicher Systeme.

*Friedrich August von Hayek* hat 1970 in seiner Antrittsvorlesung anlässlich seiner Gastprofessur an der Paris-Lodron Universität in Salzburg vor den Irrtümern des Konstruktivismus gewarnt.<sup>35</sup> Im Kern geht es *von Hayek* um die Kritik an der Illusion, dass der Mensch, da er alle Einrichtungen der Gesellschaft und Kultur selbst erschaffen habe, diese auch jederzeit nach seinem Belieben frei ändern könne.<sup>36</sup> Diese Vorstellung setze jedoch nach *Hayek* voraus, dass der Mensch alle relevanten Wirkungszusammenhänge der gesellschaftlichen Existenz rational und konsistent erklären kann. Die menschliche Gesellschaft basiere jedoch auf einer Herrschaft von Werten, die ohne Zweifel das Ergebnis menschlichen Handelns sind aber jedoch nicht das Ergebnis eines bewussten intendierten Entwurfs.<sup>37</sup> Dies gilt insbesondere für die Existenz von Märkten. Markt- und Wettbewerbsprozesse laufen nach grundlegenden Regeln und

---

<sup>34</sup> Vgl. *Vaubel, R.* (2009), Lehren aus der Finanzkrise: Rolle des Staates und internationale Dimension, in: *ORDO-Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 60, S. 249.

<sup>35</sup> Vgl. *Hayek, F. A. von* (1970), *Die Irrtümer des Konstruktivismus und die Grundlagen legitimer Kritik gesellschaftlicher Gebilde*, München - Salzburg.

<sup>36</sup> Vgl. *Hayek, F. A. von* (1970), *supra*, S. 4.

<sup>37</sup> *Hayek* spricht in diesem Zusammenhang auch von der spontanen Ordnung, die nicht durch bewusste Entwicklung von außen geschaffen worden ist. Solche spontanen Ordnungen entstehen weder vollkommen unabhängig von menschlichem Handeln, noch sind sie das bezweckte Ergebnis planmäßigen Handelns. Vgl. *Hayek, F. A. von* (1969), Arten der Ordnung, in: *ders., Freiburger Studien: Gesammelte Aufsätze*, Tübingen, S. 36.

Prinzipien ab, die der Mensch selbst nicht bewusst geschaffen hat und deren Zusammenwirken er selbst nur unzureichend versteht.<sup>38</sup> Eine interventionistische, gestalterische Wirtschaftspolitik setzt jedoch voraus, dass die Gesamtzusammenhänge zwischen den regulierenden Eingriffen und der Marktordnung selbst weitestgehend bekannt sind. Mit anderen Worten, wirtschaftspolitische Gestaltung findet immer nur in einem System von Regeln statt und der Erfolg eines einzelnen wirtschaftspolitischen Eingriffs kann sich immer nur an den Wirkungen im Zusammenspiel mit allen anderen Regeln messen lassen.<sup>39</sup> Insofern richtet sich *von Hayek* in der Wirtschaftspolitik bewusst gegen die Vorstellung, man sei überall und jederzeit in der Lage, Einzelergebnisse herbeizuführen, die gesellschafts- bzw. sozialpolitisch erwünscht seien. Hierin sieht er die Irrtümer des Konstruktivismus.

Die von *Eucken* postulierte Interdependenz der Ordnung spiegelt sich in der Hayekschen Ablehnung der konstruktivistischen Gestaltung der Wirtschaftspolitik wider. Punktuelle Eingriffe in die Wirtschaftsordnung müssen immer im Gesamtzusammenhang mit den bestehenden Regeln gesehen werden. Die permanente Verletzung dieses Prinzips kann als eine wesentliche Entstehungsursache für die Wirtschafts- und Finanzkrise identifiziert werden. Die Krise 2008/09 kann daher als ein eindrucksvoller Beleg für das Scheitern einer konstruktivistischen, die Gesetze marktlicher Koordination ignorierender punktueller Wirtschaftspolitik angesehen werden.

Fragt man in diesem Zusammenhang nach den Konsequenzen für die ordnungspolitische Gestaltung einer marktwirtschaftlichen Ordnung, so kann dies nur ein Plädoyer für das Denken in Ordnungen sein. Mit anderen Worten, in der Wirtschaftspolitik müsste - in Euckenscher Sprache - Prinzip vor Moment gehen. Diese normative Forderung ist jedoch unvereinbar mit den Erkenntnissen der Neuen Politischen Ökonomie. Aus der Sicht der politisch handelnden Akteure sind wirtschaftspolitische Eingriffe nichts anderes als ein Instrument, um Wählerstimmen zu attrahieren und gegebenenfalls Interessengruppen zu bedienen. Dies wiederum verstärkt Anreize zu punktuellen Eingriffen in das Gesamtsystem der Wirtschaftsordnung. Die Lösung dieser Problematik ist daher alles andere als trivial. Als Konsequenz bietet sich vor allem die Forderung nach einer stärkeren Regelbindung der Wirtschaftspolitik an. Nur mittels einer stärkeren Regelbindung würde man die diskretionären und hauptsächlich interventionistischen Eingriffskompetenzen begrenzen können. Die Ausgestaltung einer solchen regelgebundenen Wirtschaftspolitik zählt daher zu den wichtigsten Aufgaben der ökonomischen Forschung.

Reflektiert man die unmittelbaren wirtschaftspolitischen Reaktionen der einzelnen Regierungen auf die Wirtschafts- und Finanzkrise, so steht zu befürchten, dass eher eine weitere Zunahme der punktuellen, interventionistischen Wirtschaftspolitik als eine an der Interdependenz der Ordnungen ausgerichtete Politik auch für die weitere Zukunft zu erwarten ist. Hierfür sprechen vor allem die umfangreichen Konjunkturpakete und die durch sie bedingten dramatischen Anstiege der Staatsverschuldungen, die Zahl der Rettungspakete und sektoraler Subventionen bspw. durch die sogenannte „Abwrackprämie“ sowie die Flutung der Märkte mit Liquidität. Jede einzelne

---

<sup>38</sup> Vgl. *Hayek, F. A. von* (1970), supra, S. 24.

<sup>39</sup> Vgl. *Hayek, F. A. von* (1970), supra, S. 13.



dieser Maßnahme mag in der Situation der akuten Krise, sicherlich geeignet sein, die Krisensymptome zu lindern. Aber es ist eine Illusion zu glauben, dass man mit ihnen die Ursachen der Wirtschafts- und Finanzkrise adäquat bekämpfen kann. Auch diese Maßnahmen müssen im Gesamtsystem der bestehenden Funktionsregeln gesehen werden und niemand kann genau abschätzen, was die Langzeitfolgen der oben genannten Politikmaßnahmen sein werden. Die unmittelbaren Konsequenzen der dramatisch angestiegenen Staatsverschuldung werden die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder auch in der weiteren Zukunft noch anhaltend beschäftigen. Es ist zu befürchten, dass die Regierungen auf diese Herausforderung nicht mit weniger, sondern mit mehr Interventionismus reagieren werden. Damit sind weitere Verletzungen einer konsistenten, an der Interdependenz der Ordnungen orientierten Wirtschaftspolitik zu erwarten.

Die im Zusammenhag mit der Wirtschafts- und Finanzkrise aufgekommene Kritik am Konzept des Neoliberalismus ist vor diesem Hintergrund zurückzuweisen und entbehrt jeder Grundlage. Nicht das gedankliche Konstrukt des Neoliberalismus war Auslöser der Krise, sondern Regierungen, die eine inkonsistente, die Interdependenz von Regeln und Ordnungen ignorierende Wirtschaftspolitik betrieben haben. Vor einer solchen Politik und ihren Folgen haben die Vertreter des Neoliberalismus und hier vor allem der Freiburger Schule immer gewarnt. Insofern ist es schon als paradox anzusehen, dass diejenigen, die die Folgen einer solchen Entwicklung vorausgesehen haben, für die Folgen, die nun eingetreten sind, selbst verantwortlich gemacht werden. Es wäre daher wünschenswert, wenn in der öffentlichen Auseinandersetzung über den Neoliberalismus eine versachlichte Diskussion geführt werden würde. Gerade aus den aktuellen Erfahrungen der Wirtschafts- und Finanzkrise sollte man nicht weniger, sondern mehr neoliberale Politik fordern.

## LITERATUR:

- Baldwin, Richard E., und Phillipe Martin (1999), Two Waves to Globalisation; Superficial Similarity and Fundamental Differences, NBER Working Paper, 6904.*
- Besters, Hans (1986), Neoliberalismus, in: Vaubel, Roland, und Hans D. Babier (Hrsg.), Handbuch Marktwirtschaft, Stuttgart, S. 107-122.*
- Blanchard, Olivier (2008), The Crisis: Basic Mechanism, and Appropriate Policies, MIT-Department of Economics Working Paper 09-01, Cambridge – Mass.*
- Blundell-Wignall, Adrian (2008), The Subprime Crisis: Size, Deleveraging and Some Policy Options, OECD Financial Market Trends 94, S. 11-31.*
- Böhm, Franz (1936), Die Wirtschaftsordnung als Zentralbegriff des Wirtschaftsrechts, in: Mitteilungen des Jenaer Instituts für Wirtschaftsrecht 31 (36), S. 3-15.*
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Jahresbericht 2008.*
- Butterwegge, Christoph, Bettina Lösch und Ralf Ptak (2008), Kritik des Neoliberalismus, 2. Aufl., Wiesbaden.*
- Demyanyk, Yuliya, und Otto van Hemert (2008), Understanding the Subprime Mortgage Crisis, Department of Finance, New York University.*
- Deutsche Bundesbank (2004), Monatsbericht April 2004.*
- Deutsche Bundesbank (2007), Monatsbericht November 2007.*
- Eucken, Walter (1952/2004), Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 7. Aufl., Tübingen.*

- Goldschmidt, Niels* (2009), Die Geburt der Sozialen Marktwirtschaft aus dem Geiste der Religionen: Walter Eucken und das soziale Anliegen des Neoliberalismus, in: Abländer, Michael S., und Peter Ulrich (Hrsg.), *60 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Illusion und Reinterpretation einer ordnungspolitischen Integrationsformel*, S. 27-49.
- Gutmann, Gernot* (1998), Ideengeschichtliche Wurzeln der Konzeption der Sozialen Marktwirtschaft, in: Cassel, Dieter (Hrsg.), *50 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Ordnungstheoretische Grundlagen, Realisierungsprobleme und Zukunftsperspektiven einer wirtschaftspolitischen Konzeption*, Stuttgart 1998, S. 49-65.
- Hayek, Friedrich August von* (1969), Arten der Ordnung, in: ders., *Freiburger Studien: Gesammelte Aufsätze*, Tübingen, S. 32-46.
- Hayek, Friedrich August von* (1972), *Die Theorie komplexer Phänomene*, Tübingen.
- Hayek, Friedrich August von* (1970), *Die Irrtümer des Konstruktivismus und die Grundlagen legitimer Kritik gesellschaftlicher Gebilde*, München - Salzburg.
- Jaffee, Dwight M.* (2008), The U.S. Subprime Mortgage Crisis: Issued Raised and Lessons Learned, *Commission on Growth and Development Working Paper Nr. 28*.
- Kindleberger, Charles P., und Robert Z. Aliber* (2005), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crisis*, 5. Aufl., Hoboken.
- Michler, Albecht F., und H. Jörg Thieme* (2009), Finanzmarktkrise: Marktversagen oder Staatsversagen?, in: *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 60, S. 185-221.
- Mises, Ludwig von* (1949), *Human Action – A Treatise on Economics*, New Haven.
- Möschel, Wernhard.* (2008), Finanzkrise und Marktwirtschaft, in: *Wirtschaft und Wettbewerb* 58, S. 1283-1291.
- Pohl, Rüdiger* (2009), Krisenbewältigung und Krisenvermeidung: Lehren aus der Finanzkrise, in: *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 60, S. 289-316.
- Ptak, Ralf* (2008), Grundlagen des Neoliberalismus, in: *Butterwegge, Christoph, Bettina Lösch und Ralf Ptak* (Hrsg.), *Kritik des Neoliberalismus*, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 13-86.
- Reuter, Hans-Georg* (1998), Genese der Konzeption der Sozialen Marktwirtschaft, in: Cassel, Dieter, (Hrsg.), *50 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Ordnungstheoretische Grundlagen, Realisierungsprobleme und Zukunftsperspektiven einer wirtschaftspolitischen Konzeption*, Stuttgart 1998, S. 67-95.
- Ritschl, Albrecht.* (2009), War 2008 das neue 1931?, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 20, S. 27-32.
- Röpke, Wilhelm* (1955), Alexander Rüstow zum 08. 04.1955, in: ders. (Hrsg.), *Wirtschaft und Kultursystem*, Erlenbach – Zürich,
- Röpke, Wilhelm.* (1950), *Ist die deutsche Wirtschaftspolitik richtig? Analyse und Kritik*, Stuttgart.
- Rüstow, Alexander* (1949), Zwischen Kapitalismus und Kommunismus, in: *ORDO-Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 2, S. 100-169.
- Scharff, Juliane* (2009), Chronik der Weltfinanzkrise, in: Institut für Wirtschaftsforschung (IWH), *Wirtschaft im Wandel der Zeit: Weltfinanzkrise*, Halle, S. 5-7.
- Sinn, Hans-Werner* (2009), *Kasinokapitalismus*, Berlin.
- Taylor, John B.* (2009), The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What went Wrong, NBER-Working Paper 14631.
- Vaubel, Roland.* (2009), Lehren aus der Finanzkrise: Rolle des Staates und internationale Dimension, in: *ORDO-Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 60, S. 247-266.
- Wyplosz, Charles* (2008), The Subprime Crisis: Observations on the Emerging Debate, in: Andrew Felton (Hrsg.), *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, London, S. 17-19.