

Was den Finanz-Kollaps wirklich auslöste

Wie sich die Schulden der Privathaushalte entwickeln, war Ökonomen lange egal. Ein Fehler. Jetzt erkennen sie: Zu viele Konsumkredite lösten die Krise aus. Langsam setzt ein Umdenken ein, vernachlässigte Themen werden auf die Agenda gehoben.

von Olaf Storbeck



US-Forscher behaupten: Der Kollaps der Wirtschaft war die Quittung dafür, dass die Amerikaner lange über ihre Verhältnisse gelebt haben. Quelle: dpa

LONDON. Hochmut kommt vor dem Fall. Die Volkswirtschaftslehre habe "das zentrale Problem, wie Depressionen zu verhindern sind, gelöst", prahlte der Nobelpreisträger Robert Lucas 2003 auf der Jahrestagung der "American Economic Association". Für Makroökonomien gebe es kein langweiligeres Thema als Konjunktur und Krisen.

Inzwischen ist klar: Der Mann hat sich gewaltig geirrt. Nach dem Beinahe-Zusammenbruch von Finanzsystem und Realwirtschaft interessieren sich Volkswirte wieder brennend für Rezessionen. Und das bisherige Wissen des Fachs zu den Ursachen und Mustern von Krisen erweist sich dabei als lückenhaft. Neue Studien zeigen: Die etablierte Makroökonomie hat wichtigen Faktoren, die die Wirtschaft destabilisieren können, bei weitem nicht genug Aufmerksamkeit geschenkt.

Ein Forscherteam der US-Eliteuniversitäten Berkeley und Chicago kommt in einer neuen Studie zu dem Schluss: Der Kollaps der Wirtschaft war die Quittung dafür, dass die Amerikaner drei Jahrzehnte lang massiv über ihre Verhältnisse gelebt haben. Bislang galt unter Ökonomen die gigantische Spekulationsblase auf dem US-Immobilienmarkt als Kernursache der Krise. Die neue Studie aus Berkeley und Chicago legt nun eine andere Wirkungskette nahe: An erster Stelle stehen die hohen Schulden der US-Bürger, diese haben die Hauspreis-Blase angefeuert und schließlich die Krise ausgelöst. Die fundamentale Ursache des Abschwungs ist nach Angaben der Forscher, dass die US-Bürger überschuldet waren und ihren Lebensstil nicht mehr fortsetzen konnten.

Sie untermauern damit eine These, die, mit gesundem Menschenverstand betrachtet, naheliegend ist, für die aber in den theoretischen Modellen der Volkswirte bislang kein Platz war.

Makroökonomien und Notenbanker haben der Entwicklung des privaten Kreditvolumens nicht genug Bedeutung für die Stabilität der Wirtschaft beigemessen. Die Zunft war überzeugt: Die Entwicklung der privaten Kredite ist für die wirtschaftliche Stabilität nebensächlich. "Dass die Mehrverschuldung der Haushalte selbst einen negativen Schock in der Volkswirtschaft auslöst, ist unwahrscheinlich", schrieb die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2004. Private Kreditmärkte, so der verbreitete Glaube, funktionieren effizient und neigen auf Dauer nicht zu Übertreibungen. Nur wenige Volkswirte widersprachen - allen voran der 1996 verstorbene US-Ökonom Hyman Minsky. Er galt über Jahrzehnte als großer Außenseiter.

Der extreme Kreditboom, der seit den 80er-Jahren in den USA stattfand, interessierte die Ökonomen daher kaum. Die Schulden der US-Bürger haben sich seit Mitte der 80er-Jahre mehr als verdoppelt - von 65 auf 133 Prozent des verfügbaren Einkommens. Der Konsumrausch der US-Bürger war mehr als zwei

Jahrzehnte lang einer der entscheidenden Motoren für das amerikanische Wachstum. Im Rückblick hat sich dieser Boom als Scheinblüte erwiesen.

Die empirischen Belege dafür, dass es einen Zusammenhang zwischen Schuldenexplosionen und Wirtschaftskrisen gibt, häufen sich. So haben Moritz Schularick (Freie Universität Berlin) und Alan Taylor (University of California, Davis) im November 2009 in einer wirtschaftshistorischen Mammutuntersuchung für zwölf Industrieländer und die Jahre von 1870 bis 2008 gezeigt: Eine exzessive Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen destabilisiert über kurz oder lang die Wirtschaft. Makroökonomien und Notenbanker, die nur auf Inflation und Konjunktur schauen, übersähen Entscheidendes. Sie liefen Gefahr, Finanzkrisen heraufzubeschwören. "Ein Boom bei Krediten ist historisch der verlässlichste Einzelindikator für Finanzkrisen", so das Fazit der Forscher.

Viele Darlehen, viele Krisen

Immer dann, wenn Banken über einen längeren Zeitraum hinweg überdurchschnittlich viele Darlehen vergaben, sei die Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen drastisch gestiegen, stellten Schularick und Taylor in ihrer Studie mit dem Titel "Credit Booms Gone Bust" fest.

Solche Längsschnitt-Analysen, bei denen Forscher ökonomische Zusammenhänge im Zeitablauf und aus der Vogelperspektive beobachten, stehen bei Mainstream-Makroökonomien allerdings nicht hoch im Kurs. Ihr zentraler Einwand: Korrelationen sagen nichts über Ursache-Wirkungs-Ketten aus. Es sei gut möglich, dass tatsächlich andere Faktoren die wahren Gründe sind und diese eben auch das Kreditvolumen beeinflussen.

Die Ökonomen Atif Mian (University of California, Berkeley) und Amir Sufi (University of Chicago) umschiffen dieses Problem in einer neuen Studie. In der Arbeit mit dem Titel "Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009" analysieren sie die Entwicklung von Kreditvolumen und Konjunktur detailliert auf der Ebene einzelner Kreise (Counties). Sie nutzen aus, dass die Amerikaner nicht in allen Regionen des Landes in gleichem Ausmaß auf Pump gelebt haben. So hat sich in manchen Regionen Kaliforniens die Schuldenquote zwischen 2002 und 2006 mehr als verdoppelt - in Texas ist sie dagegen konstant geblieben.

Basis der Studie ist eine detaillierte Datenbank zur regionalen Entwicklung der Verschuldung, der Kreditwürdigkeit und der Verbraucherinsolvenzen. Diese Statistiken haben die Forscher mit Informationen zur regionalen Konjunktur- und Immobilienmarkt-Entwicklung kombiniert.

Sie konzentrieren sich vor allem auf die erste Phase der Wirtschaftskrise vor dem Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers, durch den sich der Abschwung zu einer Weltrezession ausweitete. Für die Zeit zwischen Sommer 2006 und Herbst 2008 zeigt sich ein klarer Zusammenhang: "Regionen mit besonders hohen privaten Schulden waren früher und stärker von der Krise betroffen", fassen die Forscher ihre Ergebnisse zusammen.

So schnellte die Zahl der Verbraucher-Insolvenzen in den Counties, deren Einwohner bis zur Krise extrem über ihre Verhältnisse gelebt hatten, um zwölf Prozent in die Höhe, und die Immobilienpreise brachen zwischen 2006 und 2009 um 40 Prozent ein. In den Regionen, in denen die Verschuldung am wenigsten stark gestiegen war, gab es dagegen nur drei Prozent mehr zahlungsunfähige Haushalte. Und die Immobilienpreise sanken dort nicht etwa, sie stiegen zwischen 2006 und 2009 um zehn Prozent.

Ein ähnliches Muster beobachteten Mian und Sufi in der Realwirtschaft: In Regionen mit vielen überschuldeten Verbrauchern brach der Verkauf von Neuwagen viel früher und stärker ein, ebenso wie die Zahl der Bauanträge.

Auch der Arbeitsmarkt schmierte in den Schuldenhochburgen wesentlich eher ab: Zwischen Ende 2005 und Ende 2008 stieg dort die Arbeitslosenquote um 2,5 Prozentpunkte. In den Regionen mit dem schwächsten

Kreditboom blieb die Beschäftigung in dieser Zeit dagegen noch stabil. All diese Zusammenhänge bleiben bestehen, wenn die Forscher andere für die wirtschaftliche Entwicklung wichtige Faktoren mit berücksichtigen - zum Beispiel die Demografie oder die industrielle Struktur.

US-Konsumenten traten Lawine los

Die Bankenkrise, die Lehman-Pleite und die Unsicherheit über das Verhalten der Politik seien nicht die eigentliche, die fundamentale Ursache für die Rezession, lautet das Fazit. Diese Faktoren hätten den Abschwung später nur verstärkt. Die US-Konsumenten dagegen hätten die Lawine losgetreten - weil sie so stark überschuldet gewesen seien, dass ihre Kreditverpflichtungen sie übermannt hätten.

Fachkollegen von Mian und Sufi halten die Argumentation für plausibel. "Das ist eine sehr sorgfältige Studie", sagt Ifo-Chef Hans-Werner Sinn. "Sie zeigt, dass wir in der Tat eine Immobilienkrise mit überschuldeten Haushalten hatten." Entscheidend aus seiner Sicht seien die institutionellen Verhältnisse, die die Überschuldung der Haushalte ermöglicht hätten. Auch Princeton-Professor Markus Brunnermeier ist überzeugt: "Die private Verschuldung war ein Grund für die Krise."

Mian und Sufi leiten aus ihrer Studie eine klare Forderung ab: "Jede realistische makroökonomische Theorie zur Erklärung der Rezession ab 2007 muss mit den Entwicklungen, die unsere Studie dokumentiert, konsistent sein."

Auf Robert Lucas und seine Kollegen wartet also jede Menge Arbeit.

© 2010 **ECONOMY.ONE GmbH** - ein Unternehmen der **Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH & Co. KG**

Verlags-Services für Werbung: www.iqm.de (Mediadaten) | Verlags-Services für Content: [Content Sales Center](#) | [Sitemap](#) | [Archiv](#) | [Schlagzeilen](#)

Powered by [Interactive Data Managed Solutions](#)

Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben. Bitte beachten Sie auch folgende [Nutzungshinweise](#), die [Datenschutzerklärung](#) und das [Impressum](#).