

Otmar Issing

Ökonomie in Zeiten fundamentalen Wandels

SAFE Policy Letter No. 104 | September 2024

Leibniz Institute for Financial Research SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe

policy_center@safe-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Ökonomie in Zeiten fundamentalen Wandels -Marginalien zu einem komplexen Thema-*

Otmar Issing

September 2024

Abstract

Die Zustandsbeschreibung der aktuellen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lage als geprägt durch multiple Schocks und Krisen erscheint heutzutage redundant, nahezu banal. Umso wichtiger ist es aber für politische Entscheider einen Umgang mit der sich daraus ergebenden Unsicherheit zu finden, der weder der Komplexität der Probleme mit immer komplexeren Modellen beikommen möchte noch sich durch die Größe der Krise zur übergroßen vermeintlichen politischen Lösung verleiten lässt. Stattdessen täte die Politik gut daran, die beschränkten Möglichkeiten und die ungewissen Folgen ihrer Handlungen klar zu kommunizieren, qualitative wie quantitative Bewertungen in Entscheidungen einfließen zu lassen und in diesem Sinne wirtschaftspolitische Interventionen zurückhaltend vorzunehmen.

I. Multiple Schocks

Die Politik, Politiker- und vielleicht wir Menschen im Allgemeinen neigen dazu, aktuellen Schwierigkeiten den Rang des Ungewöhnlichen, wenn nicht sogar des Einmaligen zuzuweisen. Grund genug, die derzeit weithin herrschende Auffassung einer einmalig schweren Krise zu relativieren. Und doch lässt sich kaum bestreiten, dass die Welt mit – in der Sprache der Ökonomen – multiplen fundamentalen Schocks konfrontiert ist.

Beginnen wir mit den durch COVID ausgelösten Problemen und Verwerfungen. Auch wenn die damit verbundenen akuten Herausforderungen alles in allem gemeistert wurden, hinterlässt dieses Ereignis nachhaltige Spuren in Wirtschaft und Gesellschaft und damit implizit die Botschaft, die schon immer angebrachte Warnung vor möglichen neuen Pandemien ungeahnten Ausmaßes ernst zu nehmen.

Kaum waren die schlimmsten Auswirkungen von COVID überwunden, hat Russland die Ukraine mit einem Krieg überzogen, wie er weithin in Europa kaum mehr für möglich gehalten wurde. War das Bild

* SAFE Policy Paper repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autoren und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiter.

des Endes der Geschichte schon vom Ansatz her falsch – Popper hat für mich überzeugend die Vorstellung von der Zwangsläufigkeit der Geschichte ins Reich philosophischer Irrtümer verbannt, – hat dieser brutale Angriffskrieg die nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und der Berliner Mauer scheinbar berechtigten Hoffnungen auf eine dauerhaft friedliche Zukunft zerstört. Statt des Traums von Kants immerwährenden Friedens müssen wir im Nahen Osten jetzt noch eine weitere kriegerische Auseinandersetzung registrieren. Auf der globalen Ebene droht mit dem Ausgreifen Chinas auf Taiwan ein Konflikt mit Gefahren, die in einem Weltenbrand enden könnten. Graham Allison von der Harvard Kennedy School charakterisiert die Konfrontation zwischen China und den USA als „Thukydides-Falle“ (Allison, 2017). Er diagnostiziert für die letzten 500 Jahre 16 Konstellationen, in denen wie zu Zeiten Spartas und Athens eine aufstrebende Macht, die bis dahin dominierende herausgefordert hat. In zwölf Fällen endete diese Konkurrenz im Krieg. Dazu muss es zwischen China und USA nicht kommen. Aber auf jeden Fall werden die unausbleiblichen Spannungen die Geopolitik und damit auch das Gesicht der Weltwirtschaft verändern. Die Globalisierung ist im Rückwärtsgang. Gerade eine offene Wirtschaft wie Deutschland steht damit vor einer gewaltigen Herausforderung. „De-Risking“ ist mehr als ein Schlagwort. Die mit den globalen Institutionen Internationaler Währungsfonds (IWF), Weltbank und Welthandelsorganisation (WTO) begründete regelbasierte globale Ordnung löst sich immer stärker auf und macht Platz für einen Wettbewerb der Blöcke und Systeme.

Es besteht wenig Grund, die sich anbahnende Welle eines ausufernden Protektionismus gelassen zu beurteilen. Die etwas naive Vorstellung der Konvergenz zu einem neuen handelspolitischen Gleichgewicht unterschätzt die Dynamik eines Geschehens, in dem Handelsbeschränkungen Vergeltungsmaßnahmen herausfordern und in einer Abwärtsspirale des internationalen Handels enden könnten.

Während die Diskussion um die Auswirkungen der Digitalisierung auf die Wirtschaft und ihre Strukturen noch in vollem Gange ist, gehen die Einschätzungen über die Folgen der Künstlichen Intelligenz weit auseinander. Der Erwartung eines gewaltigen Schubs für Innovation und den damit verbundenen Produktivitätsgewinnen stehen nicht zuletzt mit dem Verweis auf vergangene technische Errungenschaften sehr viel vorsichtigere Urteile gegenüber. Argumente lassen sich für beide Positionen anführen. Es könnte lange dauern, bis unser Ignoramus überwunden ist.

Den Hinweis auf gewaltige Verschiebungen in der Demographie will ich nur anfügen.

Multiple Schocks treffen Wirtschaft und Gesellschaft mehr oder weniger gleichzeitig. Und doch darf die Simultanität der Vorgänge den Blick nicht versperren für die unterschiedlichen zeitlichen

Dimensionen der Schocks. So merkte kürzlich der Historiker Jörn Leonhard an, dass das gleichzeitige Aufeinandertreffen kurz-, mittel- und langfristiger Krisenphänomene prägend für die Gegenwart sei. (Leonhard, 2024). So wie Politik ihre Wirkungen in der Zeit entfaltet, überlappen sich etwa die Auswirkungen im geopolitischen Umfeld, in der Demographie- einem ausgesprochen langfristigen Phänomen-, der Digitalisierung und der Künstlichen Intelligenz in einer kaum durchdringlichen Gemengelage. In seiner Theorie komplexer Phänomene hat Friedrich von Hayek darauf verwiesen, vor welchen Problemen die Politik grundsätzlich steht, will sie das wirtschaftliche und gesellschaftliche Geschehen gestalten. Wegen der Bedeutung dieser Erkenntnis will ich eine längere Passage seiner Nobelpreisrede zitieren

“Unlike the position that exists in the physical sciences, in economics and other disciplines that deal with essentially complex phenomena, the aspects of the events to be accounted for about which we can get quantitative data are necessarily limited and may not include the important ones. While in the physical sciences it is generally assumed, probably with good reason, that any important factor which determines the observed events will itself be directly observable and measurable, in the study of such complex phenomena as the market, which depend on the actions of many individuals, all the circumstances which will determine the outcome of a process, will hardly ever be fully known or measurable. And while in the physical sciences the investigator will be able to measure what, on the basis of a prima facie theory, he thinks important, in the social sciences often that is treated as important which happens to be accessible to measurement. This is sometimes carried to the point where it is demanded that our theories must be formulated in such terms that they refer only to measurable magnitudes.” (von Hayek, 1974)

Gerade wegen der infolge der Häufung schwerer Schocks noch einmal erhöhten Komplexität, erscheint mir unsere Zeit besonders gefährdet durch eine Politik, die diesen tektonischen Verschiebungen mit einer Anmaßung von Wissen begegnet.

II. Krise, Risiko und Unsicherheit

Unter dem Eindruck multipler Schocks liegt es nahe, von einer weltumspannenden Krise zu sprechen. Das gilt vor allem dann, wenn man den Begriff wie im Deutschen üblich ausschließlich als eine bedrohliche Situation versteht. Im Griechischen, aus dem das Wort hervorgeht, hat der Begriff Krise eine doppelte, ambivalente Bedeutung: Zum einen Scheidung und Streit, zum anderen aber auch die Entscheidung, die einen Konflikt beendet (Kosseleck, 1976). Den janusköpfigen Charakter belegt anschaulich das Chinesische. Dort setzt sich das Wort für Krise aus zwei Zeichen zusammen. Das eine

Element steht für Gefahr, das andere für Gelegenheit. Genau das meinen wir, wenn wir von der Chance sprechen, die in jeder Krise liegt. Harold James schließt sein Buch "Schockmomente" mit dem Satz: "... wir lernen am meisten, wenn die Gegenwart am düstersten ist" (James, 2022, S. 458). Unversehens gibt dann die Krise Anlass zu den schönsten Hoffnungen. Hat nicht Monnet betont, Europa benötige Krisen, um Fortschritte in der weiteren Integration zu machen?

Ähnlich wie mit „Krise“ steht es mit dem Terminus „Risiko“. Im Deutschen ist der Ausdruck einseitig negativ konnotiert, während „risk“ im Englischen mögliche Entwicklungen nach beiden Seiten, im Guten wie im Schlechten beschreibt. Für den deutschen Normalbürger muss es seltsam klingen, wenn die Ökonomen davon sprechen, es bestehe das Risiko, dass es auch besser als angenommen ausgehen könnte.

Alles Leben ist dem Risiko ausgesetzt. Jede Krise erhöht das Risiko. Umso mehr gilt das für eine Situation multipler Schocks. Je mehr unser Handeln dem Risiko unterworfen ist, desto größer wird die Unsicherheit, unter der Entscheidungen getroffen werden müssen. Dies gilt nicht zuletzt für die Politik. In dieser Lage gilt es zu unterscheiden, nämlich zwischen der dem Wahrscheinlichkeitskalkül zugänglichen Unsicherheit, und der "wahren Unsicherheit", wie sie Frank H. Knight nennt. In seinem bahnbrechenden, 1921 erstmals publizierten, Werk "Risk, Uncertainty and Profit" spricht er von der "higher form of uncertainty not susceptible to measurement and hence to elimination" (Knight, 1921, S. 232).

Jede Analyse, die diese Unterscheidung missachtet, jede Politik, die der irrigen Vorstellung unterliegt, sie könne die Wahrscheinlichkeit solcher „wahrhaft“ unsicheren Entwicklungen erfassen, muss mit der Möglichkeit gravierender, ja fundamentaler Fehlentscheidungen rechnen.

Ein geradezu klassisches Beispiel für das falsche Verständnis von Unsicherheit lieferte der zu dieser Zeit noch als „Maestro“ titulierte Vorsitzende der US-Notenbank Fed Alan Greenspan 2002 in einem Vortrag zu „World finance and risk management“: „A major contributor to the dispersion of risk in recent decades has been the wide-ranging development of markets in securitized bank loans, credit card receivables, and commercial and residential mortgages. These markets have tailored the risk associated with holding such assets to fit the preferences of a broader spectrum of investors.“ Und mit dem Hinweis auf die derivativen Instrumente fügte Greenspan hinzu: „These increasingly complex financial instruments have been especial contributors, particularly over the past couple of stressful years, to the development of a far more flexible, efficient, and resilient financial system than existed just a quarter-century ago.“ (Greenspan, 2002)

Während der damalige Chefökonom des IWF – und spätere Gouverneur der Notenbank von Indien – Raghuram Rajan drei Jahre später davor warnte, das Finanzsystem sei unter dem Einfluss von Deregulierung und dem Einsatz neuer Finanzinstrumente bisher unbekanntem Risiken ausgesetzt (Rajan, 2005), stimmte die überwältigende Mehrheit der anwesenden Notenbanker und Wissenschaftler immer noch mit der Einschätzung Greenspans überein (Kay and King, 2020, S. 317f.)

Es sollte gerade einmal zwei Jahre dauern, bis die Finanzkrise, welche die Weltwirtschaft an den Rand des Abgrunds eines Desasters vergleichbar der Katastrophe der dreißiger Jahre des letzten Jahrhunderts brachte, diese Einschätzung als von Überheblichkeit geprägt, falsch und damit für die Politik als geradezu verheerend entlarvte.

Leider liefert die Geldpolitik zahlreiche Beispiele für Fehleinschätzungen, die auf unzulänglichen bzw. sogar fehlerhaften theoretischen oder empirischen Ansätzen beruhen. Sozusagen „herausragend“ ist das kollektive Versagen der Notenbanken, die nach der langen Phase des quantitative easing und der extrem expansiven Geldpolitik aufkommende Inflationsgefahr rechtzeitig zu erkennen (Issing, 2021). Noch im Februar 2022 erklärte beispielsweise der Chefökonom der EZB Philip R. Lane, es werde nicht sehr lange dauern, bis die Inflationsrate im Euroraum wieder auf das Ziel von 2% zurückgehe. Dafür sei kein Beitrag der Geldpolitik notwendig, vielmehr gelte die Sorge dann einer erneut zu niedriger Inflation (Lane, 2022). Wie konnte es zu diesem krassen Prognosefehler kommen?

Alle Notenbanken bedienen sich in ihren Prognosen ausgefeilter Modelle. In der nach wie vor dominierenden Strategie des Inflation Targeting steht ein entsprechender Ansatz – meist in verschiedenen Varianten – im Mittelpunkt. Ganz davon abgesehen, dass die Modelle vorwiegend oder ausschließlich auf Variablen der Realwirtschaft basieren und die Dynamik der Finanzmärkte nicht einmal ansatzweise erfassen, beruhen die geschätzten Parameter auf Erfahrungen, Größen vergangener Entwicklungen und sind stets der Gefahr von Strukturbrüchen ausgesetzt. Robert Lucas, Nobelpreisträger der Ökonomie, hat auf die Problematik eines Regimewechsels und die damit verbundenen Gefahren für die Politik in einem berühmten Aufsatz aufmerksam gemacht (Lucas, 1976).

Notenbanker sollten sich diese Warnung zum Prinzip machen: Sei immer auf der Hut vor der Gefahr von zunächst schwer erkennbaren Strukturbrüchen, vertraue nie auf die naheliegende Einschätzung, die für die Geldpolitik relevante Umwelt folge einfach einem durch die Vergangenheit vorbestimmten linearen Pfad. In den Parametern der Inflationsprognosen der Notenbanken spiegeln sich die Konjunkturbewegungen und strukturellen Bedingungen der Vergangenheit wider.

Die Covid-Krise als eine Mischung aus Angebots- und Nachfrageschock liefert ein eindrucksvolles

Beispiel für einen Strukturbruch. Sie verkörpert alles andere als den „üblichen“ Konjunkturabschwung. Der durch viele Einschränkungen im Alltag bewirkte Rückgang der Nachfrage erzeugte einen Konsumstau. Mit dem Wegfall der durch Corona bedingten Beschränkungen entlud sich das erzwungene Sparen in einem Nachfragestoß – mit der Aufhebung der Beschränkungen waren von einem Tag zum anderen beispielsweise die Flüge nach Mallorca ausgebucht. Zwar spielten auch andere Faktoren, vor allem das starke Wachstum der Geldmenge, eine wichtige Rolle. Es waren jedoch insbesondere die einschlägigen Prognosemodelle jedenfalls nicht geeignet, den Wechsel vom pandemiebedingten Einbruch zum Nachfrageboom zu erfassen. Die dadurch bedingte Fehleinschätzung der Notenbanken und das Festhalten an der expansiven Geldpolitik ist damit zwar erklärbar, aber nicht entschuldbar.

III. Modelle und Prognosen

Um einem möglicherweise naheliegenden Missverständnis zuvorzukommen. Ich habe diese Beispiele gewählt, weil ich mit ihrer Exegese vertraut bin – und nicht deshalb, weil ich generell die Notenbanken verdächtige, die Spitzenposition beim Begehen gravierender Fehlentscheidungen einzunehmen.

In diesem Zusammenhang sei auf eine der vielen Besonderheiten verwiesen, die gesellschaftliche Abläufe von den Bedingungen in den Naturwissenschaften unterscheiden. Jede Prognose von größerer Bedeutung bewirkt bei ihrer Veröffentlichung einen Einfluss auf das Verhalten der Menschen und damit das weitere Geschehen. Das weite Spektrum reicht von der Verstärkung bereits vorhandener Einstellungen bis zu Verhaltensänderungen, welche die Prognose gerade dank ihrer Wirksamkeit im Endergebnis als falsch herausstellen.

Ein bekanntes Beispiel findet sich im Alten Testament. Der Prophet Jona erhält von Gott den Auftrag, den Einwohnern der großen Stadt Ninive ihren Untergang in 40 Tagen zu verkünden – eine offensichtlich sehr präzise Punktprognose. Unter dem Schock dieser furchtbaren Botschaft ändern die Bewohner Ninives ihr Verhalten, werden gottesfürchtig und gehen, voran der König, in Sack und Asche. „Als aber Gott ihr Tun sah, wie sie sich bekehrten von ihrem bösen Wege, reute ihn das Übel, das er ihnen angetan hatte, und tat's nicht. Das verdross den Jona sehr und er wurde zornig“. Vermutlich lassen sich im Laufe der Geschichte, auch in neuerer Zeit viele Beispiele für solche Wirkungen von Prognosen finden. Ob die Reaktion der Prognostiker ähnlich ausgefallen ist wie beim Propheten Jona, vermag ich nicht einzuschätzen.

Hat schon die Covid-Krise die Modellwelt der Ökonomen erschüttert, gilt das in weit größerem Ausmaß

für das Auftreten multipler Schocks. In seinem beeindruckenden Werk "Radical Uncertainty" (2021, mit John Kay) analysiert Mervyn King quer durch Wirtschaft und Gesellschaft und belegt mit zahlreichen historischen Beispielen die ganze Bandbreite des Auftretens Knightischer Unsicherheit und der daraus resultierenden Fehler der Politik mit oft gravierenden Folgen. Verbunden damit ist das Problem, inwieweit Modelle ein geeignetes Instrument sind bzw. sein können, um die Entscheidungen der Politik auf den richtigen Kurs zu bringen. Für den Bereich der Notenbanken zieht King folgendes Fazit:

"As a result, the models used by central banks perform quite well when nothing very much is happening and fail dramatically when something big occurs - precisely the moment when the model might have something to offer beyond mere extrapolation of the past." (Kay and King, 2020, S. 349).

Vermutlich gilt diese Einschätzung für viele, wenn nicht alle Bereiche der Politik. Aus dieser Erkenntnis kann man eine Reihe von Schlussfolgerungen ziehen.

- 1) Wegen der Natur "wahrer Unsicherheit" ist es eine Illusion zu hoffen, mit einer "Verfeinerung", also höherer Komplexität könne man die immanente Schwäche der herkömmlichen Modelle heilen.
- 2) Nicht der Verzicht auf Modelle ist die Antwort, sondern der richtige Umgang in deren Anwendung. Es gilt, die ganze Bandbreite von Prognosen zu nutzen und Alternativszenarien zu präsentieren.
- 3) Es bedarf immer der Ergänzung, gegebenenfalls Korrektur durch Analysen, die auch nicht-messbare Elemente berücksichtigen. Die Kunst der Politik liegt eben darin, alle wichtigen Einflussfaktoren in die Gesamtanalyse mit dem richtigen "Gewicht" zu einer Grundlage für die Entscheidung zu integrieren. Besondere Aufmerksamkeit gilt dabei den „known unknowns“. Für den Umgang mit den „unknown unknowns“ existiert schon gar kein Patentrezept.
- 4) Diese komplexe Gemengelage der Öffentlichkeit verständlich zu kommunizieren, stellt eine besondere Herausforderung dar. Das ehrliche, realistische Eingeständnis der beschränkten Möglichkeiten der Politik lässt sich von den Vertretern einfacher Lösungen allzu leicht als Versagen der Regierenden desavouieren. Die damit verbundene Gefahr der Politikverdrossenheit stellt eine der größten Bedrohungen der Demokratie dar.

In einer Zeit großer Umwälzungen scheint es naheliegend für die Politik, mit entsprechend groß angelegten Eingriffen zu reagieren. Dieser Strategie könnte man das Brainard-Prinzip entgegenhalten, nach dem die Politik, die ihrer Wirkungen so wenig sicher sein kann, die Interventionen eher geringer

dosieren sollte (Brainard, 1967). Karl Poppers *piecemeal engineering* liegt auf der gleichen Ebene.

Meiner Beobachtung nach dominiert in der Politik, vielleicht auch in der Wissenschaft, die genau gegenteilige Auffassung nach dem Motto: Die Dimension der gegenwärtigen Krise verlangt nach großen Lösungen. In der Demokratie bleiben solche Überlegungen Makulatur, wenn sie das Verhalten der Wähler nicht ernst nehmen. Auf jeden Fall gilt es, die Mahnung zu beachten, die John Fullarton schon vor fast 200 Jahren so formuliert hat: Die Größe eines Problems ist kein Grund, es mit falschen Maßnahmen bekämpfen zu wollen. Dieser Hinweis ist keineswegs nur ironisch gemeint.

IV. Abschließende Bemerkung

Auch wenn es trivial klingt: Die Zeit multipler Schocks verlangt von der Politik einen umfassenden Ansatz, der der ohnehin großen Komplexität von Wirtschaft und Gesellschaft gerecht wird. Ein tragfähiges Gesamtmodell als Grundlage existiert nicht und kann es meiner Meinung nach auch nicht geben. Wer in diesem Zusammenhang auf den Bericht „Grenzen des Wachstums“ des Club of Rome aus dem Jahre 1972 verweist, dem sei entgegengehalten: Dieser Bericht hat in allen konkreten Punkten geirrt, musste versagen, weil er auf einem Modell beruht, in dem Preise in ihrer endogenen Reaktion auf die beschriebenen Probleme nicht vorkommen. Richtig ist und bleibt jedoch: Die Politik hätte die allgemeine Warnung vor Problemen der Umwelt sehr viel ernster nehmen sollen.

Der Versuch, bestehende Gesamtmodelle zu verbessern und damit gleichzeitig ihre Komplexität zu erhöhen, ist zum Scheitern verurteilt. Vermutlich liegt der erfolgsversprechende Ansatz darin, mit vergleichsweise einfachen Modellen die komplexe Wirklichkeit sozusagen partialanalytisch anzugehen. Darin liegt eine vielfältige Aufgabe für Ökonomen. Keynes soll einmal gesagt haben: Wer nur Ökonom ist, ist kein guter Ökonom. Damit ist für die Vertreter unseres Fachs implizit die Aufforderung verbunden, nicht den Blick zu verengen, wenn es um die Analyse gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge und vor allem um die Gestaltung der Wirtschaftspolitik geht. Wichtige Erkenntnisse anderer wissenschaftlichen Disziplinen nach Möglichkeit zu nutzen, versteht sich von selbst. Es kann sicher auch nicht schaden, die Beiträge großer Ökonomen der Vergangenheit wieder stärker einzubeziehen. Wann ist diese Warnung mehr angebracht als in einer Zeit, in der das wirtschaftliche und gesellschaftliche Geschehen durch die erwähnten fundamentalen Schocks gewissermaßen durchgeschüttelt wird?

Literatur

Allison, G. T. (2017). Destined for war? *The National Interest*, (149), 9-21.

Brainard, W. C. (1967). Uncertainty and the Effectiveness of Policy. *The American Economic Review*, 57(2), 411-425.

Greenspan, A. (2002). World Finance and Risk Management, *Remarks at Lancaster House*, [Link](#).

Issing, O. (2021). The Return of Inflation, *Project Syndicate*, July 16, [Link](#).

James, H. (2022). Schockmomente: Eine Weltgeschichte von Inflation und Globalisierung 1850 bis heute. *Freiburg: Verlag Herder GmbH*.

Kay, J. and M. King (2021). Radical uncertainty: Decision-making for an unknowable future. *London: Hachette UK*.

Knight, F.H. (1921). Risk, Uncertainty and Profit, *Boston: Hart, Schaffner and Marx*.

Kosseleck, R. (1976). Krise, in: J. Ritter et al. (Hrsg.): *Historisches Wörterbuch der Philosophie*, Band 4, Verlag Schwabe & Co: Basel.

Lane, P.R. (2022), Bottlenecks and monetary policy, *ECB Blog*, [Link](#).

Leonhard, J. (2024), Kriege beenden – Gegenwart & Vergangenheit, *Convoco Lecture 1*, [Link](#).

Lucas, R. (1976), Econometric Policy Evaluation: A Critique, *Carnegie-Rochester Conference Series in Public Policy*, (1), 19-46.

Rajan, R. (2005), The Greenspan Era. Lessons for the Future, [Link](#).

von Hayek, F. (1974), The Pretence of Knowledge, *Lecture to the Memory of Alfred Nobel*, December 11, [Link](#).