

ANIMAL SPIRITS?

Buchbesprechung von Henner Kleinewefers

George A. Akerlof, Robert J. Shiller, Animal Spirits. Wie Wirtschaft wirklich funktioniert, Campus, Frankfurt 2009, 300 S. (Amerikanisches Original: Animal Spirits. How human psychology drives the economy and why it matters for global capitalism, Princeton University Press 2009.)

1. Überblick

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise ist bereits unendlich viel geschrieben worden. Darunter waren viele nützliche Arbeiten, die die Ursachen, den Ablauf und die Folgen der Finanzkrise, insbesondere auch den Überschlag in die reale Wirtschaft, im einzelnen erklärten. Andere, meist weniger nützliche Arbeiten konstruierten ein Versagen „der“ Ökonomen und ihrer Theorien, darunter vor allem der Rationalitätshypothese. Hierzu gehört das im weiteren zu besprechende Buch von Akerlof und Shiller, das angesichts der Prominenz der Autoren (und wohl auch des unbescheidenen, aber die Intention durchaus treffenden deutschen Untertitels) in der deutschsprachigen Presse stark beachtet worden ist und vielfach geradezu als eine Generalabrechnung mit „der“ ökonomischen Theorie gefeiert wurde.

Man darf sich durchaus fragen, ob alle Rezensenten das Buch wirklich gelesen haben oder nicht vielmehr einem Marketing-Coup und ihrer eigenen Oberflächlichkeit zum Opfer gefallen sind. Wer nämlich die Danksagungen liest, stellt fest, dass dem Buch Entwürfe zugrunde liegen, die bis zu fünf Jahre zurückreichen (also bis 2003) und seitdem als Lehrmittel in Shiller's Vorlesungen über Makroökonomik in Yale verwendet wurden. Und genau das ist es immer noch im wesentlichen: ein Kompendium, in dem einige ökonomische Theorien zu acht Problembereichen abgehandelt werden und eine dieser Theorien jeweils als die Präferenztheorie der Autoren herausgestellt wird (Kapitel 6 bis 13). Das ist in lebendigem und anschaulichem amerikanischem (undergraduate) Lehrbuchstil gemacht. Im Gegensatz dazu hat man den Eindruck, dass die Bezüge zur aktuellen Krise und die systematischen Kapitel über von der Rationalitätshypothese (angeblich) abweichendes Verhalten (Vorwort, Einleitung, Kapitel 1 bis 5, Ausklang) mit der heißen Nadel gestrickt wurden, um von der Sonderkonjunktur zu profitieren, die die krisenbedingte Verunsicherung eines weiten Publikums derartigen Büchern beschert hat. Kurz, das Buch ist überflüssig. Studenten der Volkswirtschaftslehre können die in den Kapiteln 6 bis 13 abgehandelten Theorien hier oder in irgendeinem anderen Lehrbuch nachlesen. Alle anderen können das Buch, wenn sie es denn schon gekauft haben, getrost im Regal stehen lassen. Dies soll im weiteren begründet werden.

Im Vorwort befürchten Akerlof und Shiller: „Eine Wiederkehr der Grossen Depression ist heute denkbar.“ (S. 7) Und da sie der Auffassung sind, „Im Grossen und Ganzen hat keynesianische Konjunktursteuerung . . . funktioniert“ (S. 9), empfehlen sie eine Rückbesinnung auf Elemente der Theorie von Keynes, die in der Keynes-Rezeption zu kurz gekommen seien, die „Animal Spirits“ nämlich, bei denen es sich um Abweichungen des menschlichen Verhaltens von der Rationalitätshypothese handele und mit deren Hilfe mancherlei makroökonomische Probleme erklärbar seien. „. . . Keynes’ Animal Spirits (sind) der Kerngedanke eines abweichenden Modells der Wirtschaft – eines Modells, das die fundamentale Instabilität kapitalistischer Wirtschaftssysteme zu erklären vermag.“ (S. 10) Und diese fundamentale Instabilität kapitalistischer Wirtschaftssysteme „führt uns zur Frage nach der wirtschaftspolitischen Rolle des Staates.“ (S. 10) Die angemessene Rolle des Staates bestehe darin, der Marktwirtschaft solche Rahmenbedingungen zu geben, die die Entfaltung ihrer unbestrittenen Kreativität ermöglichen, zugleich aber die Exzesse zu verhindern, zu denen die Marktwirtschaft neige. (S. 11) Allerdings sei diese Lehre seit den 70er Jahren von den Angebotstheoretikern in der Theorie und von Thatcher, Reagan und anderen in der Praxis auf die Rahmenbedingungen verkürzt und die Konjunktursteuerung ausgeblendet worden. (S. 12f.) Diese Verkürzung gelte es, rückgängig zu machen. Der Zweck des Buchs sei also, die (makro)ökonomische Theorie unter Berücksichtigung der Animal Spirits zu rekonstruieren, damit zugleich auch die Rolle der Wirtschaftspolitik wieder im Sinne von Keynes zu definieren und alle diese Erkenntnisse auf die aktuelle Krise anzuwenden. (S. 13f.)

Das Vorwort wurde hier so ausführlich zitiert, einerseits weil es die Intention des Buchs sehr genau wiedergibt und andererseits weil nichts davon neu ist. Über alles das wurden in den letzten fünfzig Jahren Bibliotheken geschrieben, in denen alle Argumente pro et contra in epischer Breite und profunder Tiefe abgehandelt worden sind. Hingegen suggeriert das Vorwort: Hier kommt etwas (angeblich) Neues, und das Alte ist eigentlich nicht wert, ernst genommen zu werden. Wie gesagt, nach fünfzigjähriger Diskussion.

In der Einleitung wird zunächst (S. 17f.) festgestellt, dass makroökonomische Phänomene nur verstanden werden können, wenn man das zugrunde liegende Verhalten der handelnden Menschen berücksichtigt. Das ist unter dem Namen Mikrofundierung der Makroökonomie seit langem eine Binsenwahrheit, die den Keynesianern allerdings erst durch die monetaristische Gegenrevolution aufgezungen werden musste. Der springende Punkt hier ist aber, dass Akerlof und Shiller bei der Mikrofundierung nicht nur die Rationalitätshypothese, sondern eben auch die Animal Spirits berücksichtigen wollen. Angeblich kann nämlich die „herrschende“ Wirtschaftstheorie das Konjunkturphänomen gar nicht bearbeiten geschweige denn verstehen, wenn sie nur mit der Rationalitätshypothese

arbeitet. Aus diesem Grund habe man sich vor 2008 völlig sicher gefühlt und keine Krise kommen sehen. Hier wird mit der „herrschenden Theorie“ ein Popanz aufgeblasen, den man dann genüsslich abstechen kann. Aber mit der Realität der ökonomischen Theorie hat es wenig zu tun. Über das Konjunkturphänomen im allgemeinen und über Finanzkrisen im besonderen wurden schon Bibliotheken geschrieben. Dass auf dieser Basis keine präzisen Prognosen möglich sind, was Eintrittszeitpunkt und Ausmass einer Krise angeht, hat grundsätzliche wissenschaftstheoretische Gründe, die auch die Theorien von Akerlof und Shiller nicht ausser Kraft setzen können.

Der „herkömmlichen“ Wirtschaftstheorie wird unterstellt, dass sie die Wirtschaft „in ihrem Kern“ (S. 18) für stabil halte. Staatliche Interventionen seien daher nicht nur unnötig, sondern möglicherweise sogar selbst eine Quelle von Instabilität und mithin zu unterlassen. Auch das stimmt so nicht. Tatsächlich ist die Marktwirtschaft bemerkenswert stabil, wenn man sie mit anderen Systemen vergleicht. Aber niemand ignoriert ihre kurz- und mittelfristigen Schwankungen und gelegentlichen Krisen. Allerdings sind die Erfahrungen mit staatlichen Versuchen der Glättung der wirtschaftlichen Entwicklung zumindest sehr gemischt. Genau das war ja der Grund für die monetaristische Konterrevolution, für die Theorie der rationalen Erwartungen und auch für die ökonomische Theorie der Politik, die die Idee vom Staat als dem im Interesse der Gesamtwohlfahrt rationalen Akteur in Frage stellte, die bei Akerlof und Shiller erstaunlicherweise ohne Diskussion wieder unterstellt wird.

Die Kritik an der Rationalitätshypothese (S. 20ff.) folgt den üblichen Bahnen.¹ In komplexen Situationen fehlen Informationen, Zeit und Ressourcen, um rationale Entscheidungen gemäss den üblichen Modellen zu treffen. Die Menschen müssen sich daher mit Entscheidungen auf Grund von Instinkten, Gefühlen, Intuition, Faustregeln und dergleichen begnügen. Manche dieser Animal Spirits sind nicht unwandelbar (exogen), sie können sich vielmehr mit der Situation (endogen) verändern und dadurch die kurz- und mittelfristigen Ungleichgewichte vergrössern. Eine empirisch gehaltvolle Konjunktur- und Krisentheorie muss sie daher in Rechnung stellen, was die „gängige Wirtschaftstheorie“ (S. 23) angeblich nicht tut.

Diese Animal Spirits sind (S. 24) :

- „Vertrauen“,
- Die Vorstellungen der Menschen von Fairness,
- die Versuchung der Menschen, sich korrupt und unsozial zu verhalten,

¹ Vgl. den ersten Abschnitt von H. Kleinewefers, Über Intuition und Rationalität, 2009 (Buchbesprechung von G. Gigerenzer, Bauchentscheidungen, 3. Aufl., München 2008).

- die Geldillusion,
- die Pfadgebundenheit des menschlichen Verhaltens (der Einfluss von „Geschichten“).

Der erste Teil des Buchs beschäftigt sich näher mit den Erscheinungsformen dieser Animal Spirits, während der zweite Teil zeigt, wie ihre Berücksichtigung die theoretischen und empirischen Erkenntnisse in einer Reihe von wichtigen Gebieten der makroökonomischen Theorie verändert. Und es wird behauptet (S. 25), dass diese Ergebnisse auf keine andere Weise erzielt werden können. Diese Behauptung bleibt einem sogleich im Halse stecken, wenn man sich erinnert, dass in ökonomischen Modellen die Annahmen im allgemeinen nur hinreichend, aber nicht notwendig für die Ergebnisse sind. Es wird sich denn auch zeigen, dass die Animal Spirits durchaus entbehrlich sind.

2. Eine Theorie der Animal Spirits

Kapitel 1 über „**Vertrauen und Vertrauensmultiplikatoren**“ (S. 29-39) bleibt ziemlich dunkel. Am besten würde man vielleicht von „Stimmungen“ sprechen. Denn Veränderungen des Vertrauens im umgangssprachlichen Sinne scheinen eher *Folgen* von Stimmungsumschwüngen als mit diesen identisch zu sein. Die wesentlichen Punkte sind wohl die folgenden:

Die aktuelle Stimmung muss nicht unbedingt der aktuellen Lage und ihren Aussichten entsprechen. Vielmehr kann sich die Stimmung über längere Zeit immer weiter von der Realität entfernen. Dabei gibt es eine Interferenz zwischen Stimmung und Lage und von Vertrauensmultiplikatoren und realen Multiplikatoren; ohne das wäre ja das ganze Thema gar nicht interessant. Eine optimistische Stimmung verbessert die Lage und erhöht die Multiplikatoren; die verbesserte Lage erhöht wiederum die Stimmung etc. La hausse amène la hausse bzw. la baisse amène la baisse. Das wissen wir schon lange.

Aber wie genau diese Stimmungen zustande kommen und wann und warum sie kippen, bleibt hier völlig ungeklärt. Unklar bleibt auch die genaue Beziehung zwischen Stimmungen und Erwartungen.² Damit bleibt auch offen, wie und warum sich das stimmungsgesteuerte Verhalten vom rationalen Verhalten unterscheidet. M.E. dürfte informationskostensparende Nachahmung ein wesentlicher Teil der Erklärung sein. Aber wenn sich die durch Nachahmung aufgeheizte (oder tiefgekühlte) Stimmung allzu weit von den Realitäten entfernt, gibt es anfangs wenige und dann immer mehr Leute, denen diese Diskrepanz auffällt, die

² Eine mögliche Interpretation des sehr unklaren Textes wäre, dass Vertrauen derjenige Teil der Stimmung ist, der nicht durch die üblichen Erwartungsbildungsvariablen erklärt werden kann. Oder ist die Aussage vielmehr, dass es keine strukturkonstanten Erwartungsbildungsmodelle gibt?

dementsprechend handeln und die damit schliesslich das Umkippen der Stimmung bewirken. In dieser oder ähnlicher Form ist Reverse to the Mean schon immer beschrieben worden. Mit Irrationalität („Animal Spirits“) hat das vielleicht weniger zu tun als mit dem Kampf zweier je für sich durchaus rationaler Überlegungen. Informationskostensparende Nachahmung ist in vielen Situationen eine sehr vernünftige Verhaltensweise. In anderen Fällen erscheint aber auch die mit hohen Informationskosten verbundene selbständige Analyse der Situation vernünftig. Man könnte geradezu von einer Informationskostenrationalität und von einer Fundamentalrationalität sprechen, und je nach der Situation ist die eine oder die andere erfolgreicher.

Das einzige, was man in diesem Kapitel konkret über das Vertrauen erfährt, ist der Hinweis auf die mögliche Operationalisierung mit Hilfe des Michigan Consumer Confidence Index, die aber sogleich auch in Frage gestellt wird. Das ist nicht gerade viel, wenn man bedenkt, dass es sich um eine für die „neue“ (und angeblich bessere) Theorie wesentliche Variable handelt.

In Kapitel 2 (S. 40-49) geht es um das Thema „**Fairness**“. Soweit Fairness für die ökonomische Theorie im engeren Sinne relevant ist, hat sie mit Verteilungsfragen, insbesondere mit der Einkommensverteilung, zu tun. Da die primäre Einkommensverteilung vor allem durch die Preise auf den Güter- und Faktormärkten bestimmt wird, beziehen sich die hier abgehandelten Probleme auf die Akzeptanz bestimmter Verhaltensweisen bzw. Preissetzungsarten auf den Güter- und Faktormärkten. Wenn die Preisbildung nicht nur von der jeweiligen Angebots- und Nachfragesituation abhängt, sondern zusätzlichen Restriktionen, z.B. dem Verlangen nach Fairness, unterliegt, werden die tatsächlichen Marktergebnisse von den Voraussagen der Markttheorie abweichen. Insbesondere kann es zu mehr oder weniger ausgeprägten und dauerhaften Ungleichgewichten kommen.

Das ist im Zusammenhang mit Lohn- und Preisrigiditäten seit langem diskutiert worden. Dabei ist auch schon bemerkt worden, dass diese Rigiditäten z.B. von Land zu Land unterschiedlich sind, und diese Erkenntnis hat wiederum Anlass zu der Frage nach den Ursachen der Rigiditäten und ihrer Unterschiede gegeben. Akerlof und Shiller sehen die entscheidende Ursache im Streben der Menschen nach Fairness. Wiederum unterbleibt aber die Frage, wie es zu solchen u.U. ökonomisch selbstschädigenden Normen kommen konnte. Hierzu müsste man die evolutionäre Rationalität der Fairnessnorm diskutieren, deren Befolgung den langfristigen Austausch und die Kooperation wesentlich erleichtern kann. Der Hinweis, dass der Wunsch nach Fairness wichtig ist und in der Modellierung berücksichtigt werden sollte, ist bei manchen Problemen sicherlich gerechtfertigt. Die Bezeichnung als „Animal Spirit“ und die implizite Verneinung von Rationalität erscheinen aber eher fragwürdig.

In Kapitel 3 „**Korruption und Arglist**“ (S. 50-69) werden diverse Beispiele von unlauterem Verhalten in der Wirtschaft abgehandelt. Zugleich wird die These aufgestellt, dass sich Art und Häufigkeit von Wirtschaftskriminalität im Konjunkturablauf verändern, was u.U. Verstärkungseffekte zur Folge haben kann.

Vollkommen unklar bleibt allerdings, was das mit „Animal Spirits“ zu tun haben soll. Die Wirtschaftskriminalität ist vermutlich die rationalste Form von Kriminalität und dürfte sich durch die Gegenüberstellung von erwarteten Erträgen und Kosten recht gut erklären lassen. Es mag sein, dass sich die Versuchungen und Gelegenheiten (die Erträge) und die institutionellen Reaktionen (die Kosten) im Konjunkturablauf verändern; und es mag auch sein, dass hierdurch tatsächlich die Konjunkturschwankungen noch verstärkt werden. Aber das dürfte einstweilen noch eine zu überprüfende Hypothese sein. Selbst wenn sie sich als brauchbar herausstellen sollte, braucht es kein grundsätzlich neues Paradigma, um sie in die ökonomische Theorie zu integrieren. In dem Buch würde (ausser einer Angriffsfläche) nichts fehlen, wenn dieses Kapitel nicht vorhanden wäre.

Das Thema des Kapitels 4 ist „**Geldillusion**“ (S. 70-83). Es trifft zu, dass die Abwesenheit von Geldillusion eine wichtige Annahme der allgemeinen Gleichgewichtstheorie ist und Geldillusion auch von der Theorie der rationalen Erwartungen à la longue ausgeschlossen wird. Auf der andern Seite war immer bekannt, dass zumindest bei schleichender Inflation für eine gewisse Zeit mit Geldillusion zu rechnen ist, die die Konjunkturschwankungen verstärkt. Dass Abwesenheit von Geldillusion eine „fundamentale Annahme der Wirtschaftstheorie“ (S. 71) sei, ist so schlicht nicht wahr. Am leichtesten kann man sich davon anhand der Diskussion um die Phillipskurve überzeugen. Niemand hat behauptet, dass es bei leichter Inflation keinen temporären trade-off zwischen Beschäftigung und Geldwertstabilität geben könne. Die eigentliche Diskussion ging vielmehr um die Frage, wie lange damit gerechnet werden kann und bei welchem Ausmass an Inflation die Geldillusion ganz verschwindet.³

Das Rechnen mit Nominalwerten hat so evidente Transaktionskostenvorteile, dass man gut versteht, dass die Leute auch dann noch daran festhalten, wenn der Geldwert nicht ganz stabil ist. Aber mit zunehmender Inflation wird das Phänomen für jeden offensichtlich; die Informationskosten hierfür sinken also. Ausserdem werden die Transaktionskostenvorteile durch die realen Verluste überkompensiert. Die Geldillusion wird immer teurer und verschwindet allmählich. Von Irrationalität und „Animal Spirits“ kann auch hier keine Rede sein.

³ Vgl. dazu auch Akerlof, Shiller, Kapitel 9 und hier S. 10.

In Kapitel 5 geht es um „**Geschichten**“ (S. 84-92). Wenn man versucht, aus dem merkwürdigen Konglomerat von Ausführungen aus den unterschiedlichsten Wissenschaften und Lebensbereichen ein paar konkrete Inhalte dieses „Animal Spirit“ herauszudestillieren, dann kommt etwa folgendes dabei heraus.

Die Menschen werden durch ihre Erfahrungen geprägt und interpretieren Aktuelles und Neues im Lichte dieser in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen. Diese Interpretation kann natürlich zu Fehlern führen, wenn die alten Erfahrungen ihre Gültigkeit verloren haben. Das ist makroökonomisch solange nicht relevant, wie die Menschen sehr unterschiedliche individuelle Erfahrungen gemacht haben. Dann werden sich die Fehler der einzelnen kompensieren, und das ganze ist nur ein Spezialfall des Fehlerkompensationstheorems. Wenn hingegen alle Menschen dieselben Erfahrungen gemacht haben, machen sie in einer aktuellen Situation möglicherweise auch alle dieselben Interpretationsfehler. Dann gibt es keine Fehlerkompensation, und das System kann destabilisiert werden. Wenn man das Problem etwas generalisieren möchte, könnte man von Pfadabhängigkeiten sprechen, deren Gründe und Auswirkungen die ökonomische Theorie bekanntlich ausführlich beschäftigt haben.

Ein anderer Fall liegt vor, wenn sich nicht wegen historischen Erfahrungen, sondern aus anderen Gründen eine bestimmte Interpretation der aktuellen Situation durchsetzt, die aber (wie man im Nachhinein einmal wissen wird) falsch ist. Dies führt natürlich zu falschem Verhalten und damit zu einer verfehlten Euphorie oder einer verfehlten Panik. Der Fall gehört offenkundig zu den Phänomenen, die Akerlof und Shiller bereits unter dem Stichwort „Vertrauen“ abgehandelt haben.

Einmal mehr bleibt völlig unklar, was an diesem Einfluss der kollektiven Erfahrung einerseits und der kollektiven Übernahme einer aktuellen Situationsinterpretation irrational bzw. instinktiv sein soll und wie diese Verhaltensweisen systematisch in Theorien eingebaut werden könnten.

Man beendet den Teil I „Eine Theorie der Animal Spirits“ ratlos und frustriert. Wenn man Animal Spirits als Instinkte übersetzt und auf diese Weise der Rationalitätshypothese entgegengesetzt, kann man diesen Teil nur als misslungen bezeichnen. Die angeblichen Animal Spirits lassen sich, soweit sie inhaltlich überhaupt klar sind, durchaus rational interpretieren. Von einer *Theorie* der Animal Spirits kann ohnehin keine Rede. Am ehesten kann man von einer Aufzählung einiger möglicher Schwankungsverstärker sprechen. Aber davon ist nichts neu. Das hat man alles schon anderswo klarer und ausführlicher gelesen. Hier mangelt es nahezu vollständig an der präzisen Definition und Operationalisierung der Variablen, mit deren Hilfe die anvisierten Verhaltensweisen abgebildet werden könnten. Im günstigsten Fall wird man mit diesen Verhaltensweisen die

(anekdotische) ex post Interpretation von Euphorien und Paniken anreichern können. Eine systematische Erneuerung der Konjunktur- und Krisentheorie erscheint auf dieser vagen Basis hingegen nicht möglich.

3. Acht Fragen – acht Antworten

In diesem Teil des Buchs wird eine Reihe von wichtigen wirtschaftspolitischen Problemen abgehandelt. Dabei wird jeweils die (angebliche) Standarderklärung der „herkömmlichen“ Ökonomie einer (angeblich besseren) Erklärung unter Verwendung der Animal Spirits gegenübergestellt.

Kapitel 6 erklärt, „**warum Volkswirtschaften in Depressionen geraten**“ (S. 95-113). Depression wird dabei als wesentliche Steigerung der Rezession verstanden. Es geht also nicht einfach um Konjunkturschwankungen, sondern um wirtschaftliche Katastrophen, die selten vorkommen und für die es daher auch nur anekdotische Beschreibungen ex post geben kann, aber keine Standardtheorien und daraus abgeleitete Prognosen ex ante.

Tatsächlich ist das Kapitel rein deskriptiv. Es werden die amerikanischen Depressionen von 1890 und in den 1930er Jahren beschrieben, wobei die Animal Spirits als Krisenverstärker herausgehoben werden. Analog würde man wohl für Börsenblasen und Konjunkturüberhitzungen argumentieren. Das hat man in ähnlicher Form schon oft gelesen. Aber die entscheidende Frage wird auch hier nicht beantwortet: Wann und warum werden in den *einen* (seltenen) Rezessionen diese Verstärker ausgelöst, in den *anderen* (viel häufigeren) aber nicht? Solange diese Frage nicht beantwortet werden kann, haben wir wenig mehr als eine Beschreibung von hinlänglich Bekanntem, angereichert mit ein paar neuen Begriffen und einer dazu passenden Systematik; aber eine neue Theorie haben wir damit noch nicht.

In Kapitel 7 geht es um die Frage, „**warum Zentralbanken Einfluss auf die Wirtschaft haben**“ (S. 114-143). Es wird zunächst die übliche monetaristische Sicht der Einflussmöglichkeiten der Zentralbank, einschliesslich des Transmissionsmechanismus, referiert und auf die Grenze hingewiesen, auf die die Zentralbank stösst, wenn der kurzfristige Zins bereits auf null gedrückt wurde. Dieser Fall kann bei schweren Finanzkrisen eintreten. Solche schweren Finanzkrisen waren jedoch bis in die jüngere Vergangenheit relativ selten.

Die Verstärkungseffekte der Animal Spirits sind bei Finanzeuphorien und -paniken besonders augenfällig und, wenn auch nicht unter diesem Namen, schon seit langem bekannt und ausführlich beschrieben worden. Das eigentlich Neue an der jüngeren Vergangenheit sind die Entwicklung neuer Finanzinstrumente und die durch Finanzmarktliberalisierung und Globalisierung enorm gesteigerte In-

terdependenz. Dadurch scheint sich die Gefahr von Euphorien und Paniken wesentlich erhöht zu haben. Aber die bereits zuvor gestellte Frage, wann und warum „normale“ Finanzmarktschwankungen durch diese Verstärkungseffekte zu Euphorien und Paniken degenerieren, bleibt auch hier unbeantwortet. Eine konkretisierte Theorie der Animal Spirits könnte daher zwar zur nachträglichen Beschreibung von Entstehung und Verlauf der jüngsten Finanzkrise beitragen. Aber ob sie es ermöglicht, künftige Krisen bereits vor oder zumindest am Anfang ihrer Entstehung zu erkennen, ist genau die offene Frage, deren Beantwortung für die Zentralbankpolitik von fundamentaler Bedeutung wäre.

Wie die jüngste Vergangenheit gezeigt hat, können die Zentralbanken auch dann noch durch „unkonventionelle“ Asset-Käufe die Märkte weiter verflüssigen, wenn die kurzfristigen Zinssätze bereits auf null stehen. Das Problem ist jedoch, dass die in den Bankensektor gepumpte Liquidität angesichts des totalen Vertrauensverlusts sowohl innerhalb des Finanzsektors als auch gegenüber Kreditnehmern aus dem Unternehmungssektor gehortet und nicht weitergegeben wird und deshalb konjunkturell nichts bewirkt. Die Autoren schlagen nun die Gründung regierungsnaher Kreditbanken vor, die verpflichtet würden, die von der Zentralbank geschaffene Liquidität in Form von Krediten an die reale Wirtschaft weiterzugeben. Das Vorbild von Fannie Mae und Freddie Mac ist offensichtlich und wie fast alle übrigen Erfahrungen mit staatlicher Kreditlenkung abschreckend genug. Als befristete Notmassnahme mit einer klaren Exit-Strategie mag der Vorschlag angehen, aber nicht als neue Maxime der Geldpolitik. Aber gerade dies lassen die Autoren befürchten, wenn sie postulieren: „Die Zentralbanken haben die Aufgabe, für die Kreditbedingungen zu sorgen, die Vollbeschäftigung ermöglichen.“ (S. 135)⁴ Von Preisstabilität ist nicht mehr die Rede. Hat die etwa nichts mit Vertrauen, Fairness, Geldillusion und Erfahrung zu tun?

„Warum manche Menschen keinen Job finden“ ist das Problem in Kapitel 8 (S. 144-156). Angesichts der Bedeutung der Frage und der vorhandenen Literatur ist das Kapitel von frivoler Kürze. Die von Akerlof und Shiller präferierte Erklärung ist die Effizienzlohntheorie. Um die Beschäftigten zufrieden zu stellen und damit gute Arbeit zu bekommen, zahlen die Unternehmungen einen höheren als den markträumenden Lohn. Die Folge ist, dass nicht alle einen Job finden, die bereit wären, zu diesem Lohn zu arbeiten. Die Frage ist nun, warum es nötig ist, einen höheren als den markträumenden Lohn zu zahlen, um gute Arbeit zu erhalten. Während die Standardversion hierfür eine rein monetär-rationale Erklärung liefert, sind Akerlof und Shiller der Auffassung, dass (auch) der

⁴ Vgl. zu diesem Thema auch M. Schularik, A. Taylor, Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crisis, 1879-2008, NBER Working Paper No. 15512, Nov. 2009.

Wunsch der Arbeiter, fair behandelt zu werden, eine Rolle spielt. Mag sein; aber was ändert das an der Theorie und wo ist die Relevanz für die aktuelle Krise?

Es war früher schon von der Phillipskurve die Rede. In Kapitel 9 (S. 157-168) begründen Akerlof und Shiller, „**warum es langfristig gesehen entweder mehr Inflation oder mehr Arbeitslose gibt**“, warum die Phillipskurve also auch langfristig negativ geneigt ist. Der Titel des Kapitels ist aber durchaus irreführend; denn in Wahrheit wird eine langfristig negative Neigung der Phillipskurve nur im Bereich schwacher Inflation behauptet. Genau das ist aber seit langem die herrschende Meinung; unerbittliche Monetaristen waren immer eine Minderheit und sind unterdessen nahezu ausgestorben.

Die Begründung für die Existenz eines langfristig negativ geneigten Bereichs der Phillipskurve liegt in der Kombination von Lohnstarrheit nach unten (wegen des Wunschs nach Fairness) und Geldillusion bei niedrigen Inflationsraten. Eine geringe Inflation gestattet Veränderungen der Lohnstruktur, ohne dass irgendwo die Löhne absolut sinken müssten, und vermeidet die damit verbundenen gesellschaftlichen Probleme. Die Notwendigkeit zu einer Beschleunigung der Inflation ergibt sich dann nicht, weil bei geringer Inflation mit Geldillusion gerechnet werden kann. Dies ist ja neben den Schwierigkeiten der Feinsteuerung und der Furcht vor Deflation auch der Grund dafür, dass die Zentralbanken bereits seit längerem Inflationsziele zwischen 0% und 2% angeben und damit auch nicht schlecht gefahren sind. Der im Titel des Kapitels suggerierte Trade-off existiert also nur in einem sehr kleinen Bereich und ist keineswegs ein Freipass für eine beliebige Inflationspolitik. Alles das ist seit langem bekannt und wird auch so umgesetzt.

Kapitel 10 trägt den merkwürdigen Titel „**warum unsere Sparentscheidungen willkürlich sind**“. (S. 167-187) Die Autoren zeigen, dass bereits geringe Veränderungen (in der aktuellen Krise insbesondere Erhöhungen) der gesamtwirtschaftlichen Sparquote dramatische makroökonomische Folgen haben können, wobei allerdings nur von den kurzfristigen Folgen für die Konjunktur und nicht von den langfristigen Folgen für das Wachstum die Rede ist. Wie dem auch sei, in beiden Fällen wäre es wichtig, dass die Sparentscheidungen stabil und vorhersehbar sind. Aber das sind sie nicht. Nach Meinung der Autoren sind einmal mehr die ökonomischen Sparmodelle viel zu restriktiv und sollten durch die Berücksichtigung der Animal Spirits verbessert werden. Nach Meinung des Rezensenten tragen diese allerdings auch hier nur zur Verbesserung der ex post Erklärung bei, aber nicht zur Verbesserung von Prognosen und Steuerung ex ante.

Die individuelle Sparentscheidung wird heute in der Regel als intertemporales Nutzenmaximierungsproblem interpretiert, wobei der Zinssatz eine wichtige Rolle spielt. Es ist klar, dass dieses Modell mit aussergewöhnlich schwerwie-

genden Prognoseproblemen belastet und keinesfalls direkt praktikierbar und dann auch beobachtbar ist. Es ist vielmehr als ein Interpretationsraster zu verstehen, mit dessen Hilfe versucht wird, das tatsächliche Verhalten der Menschen zu verstehen. Die Sparentscheidung als willkürlich anzusehen, käme demgegenüber einer Kapitulation der Wissenschaft gleich.

Das Modell der intertemporalen Nutzenmaximierung wird von Akerlof und Shiller mit einer Reihe von Argumenten in Frage gestellt. Ein erster (keynesianischer) Einwand betrifft die Rolle des Zinssatzes, die in Befragungen und empirischen Schätzungen sehr viel geringer zu sein scheint, als nach dem Modell zu vermuten wäre. Das mag wegen der mangelhaften Prognose- und Kalkulationsfähigkeit der Menschen so sein, ändert aber noch nichts an der Grundidee, dass das Sparen einer gleichmässigeren Verteilung des Lebenseinkommens auf die verschiedenen Lebensabschnitte dient, wovon man sich eine Nutzenerhöhung verspricht. Ein zweiter Einwand betrifft die international und auch intertemporal sehr unterschiedlichen Sparquoten. „Die Standardtheorie erklärt . . . viele Details des Sparverhaltens nicht.“ (S. 173) Die im weiteren herangezogenen Beispiele zeigen, dass die individuelle Sparentscheidung tatsächlich in hohem Mass von dem gesamten Kontext der Entscheidungssituation abhängt, insbesondere von Mentalitäten, gemachten Erfahrungen, Institutionen, politischen Gegebenheiten usw., was von den Modellbauern jeweils in der *ceteris paribus* Klausel ausgeschlossen wird. Aber ist das wirklich etwas Besonderes? Wenn wir in die Details (nicht nur der Sparentscheidung) gehen wollen, werden wir immer eine singuläre Kombination von sehr vielen Einflussfaktoren vorfinden. Aber der Anspruch der Theorie ist nicht die Erklärung oder gar Prognose singulärer Ereignisse, sondern das Auffinden von möglichst allgemeinen Regelmässigkeiten und dazu muss notwendigerweise von vielem, was im Einzelfall durchaus eine wichtige Rolle gespielt haben mag, abstrahiert werden.

Die Rolle der Animal Spirits bleibt übrigens bloss in diesem Kapitel, obwohl die Anwendung naheliegend ist. Dass das Vertrauen und als eine mögliche Basis hierfür die gemachten Erfahrungen für jede Form langfristigen Planens und Handelns fundamental sind, ist offenkundig (und sehr rational), und die Geldillusion kann auch bei geringfügiger Inflation langfristig zu grossen Abweichungen von gewünschter bzw. geplanter und tatsächlicher Situation führen mit entsprechenden Reaktionen der Menschen, wenn sie sich schliesslich des Problems bewusst werden. Aber das eigentliche Problem besteht nicht darin, *ex post* weitere Bestimmungsfaktoren des Sparens im Einzelfall zu finden und aufzuzählen, sondern sie *ex ante* zu erkennen und systematisch in die Theorie einzubauen. Davon ist hier nichts zu sehen, obwohl es in der Literatur hierfür immerhin einige einschlägige Ansätze gibt.

In Kapitel 11 lautet das Thema **„Warum die Preise an den Finanzmärkten und die privaten Investitionen so stark schwanken“** (S. 188-211). Es beginnt mit einer Breitseite gegen die Theorie der effizienten (Kapital)Märkte. Das Problem damit sehen die Autoren in der Tatsache, dass die Kurse bei weitem stärker schwanken als es die messbaren Veränderungen der Fundamentaldaten rechtfertigen würden.

Wenn aber die Aktienkurse den diskontierten Wert aller künftigen Einkommensströme widerspiegeln, liegen diese Fundamentaldaten ausnahmslos in der Zukunft. Diese Zukunft ist unbekannt; nichts davon kann heute schon gemessen werden. Vielmehr sind die Marktteilnehmer darauf angewiesen, von dem, was sie wissen, auf die Zukunft zu schliessen. Dafür gibt es die unterschiedlichsten Heuristiken.⁵ Die „rationale“ Erwartungsbildung ist nur eine davon, die besonders kostspielig, aber nach bisheriger Erfahrung nicht erfolgreicher ist, als die meisten anderen. Es ist mithin nicht weniger rational, eine dieser anderen Heuristiken zu benutzen, und wenn es die bloße Nachahmung dessen wäre, was die andern tun. Diese mikroökonomisch in vielen Fällen sehr vernünftige Nachahmung dessen, was die andern tun, reicht aber in Bestandesmärkten bereits aus, um das Überschiesens der Kurse zu erklären. Individuell vernünftiges Verhalten kann also sehr leicht zu makroökonomischen Problemen führen, wenn grössere Übertreibungen der Kapitalmärkte sich durch verschiedene Übertragungs- und Rückkopplungsmechanismen insbesondere auf das Finanzsystem als Ganzes, die Investitionen und via Vermögenseffekt auch auf den Konsum auswirken.

Soweit ist das alles allgemein bekannt. Welche Rolle spielen hier nun die Animal Spirits? Wenn man versucht, die weitschweifigen Ausführungen der Autoren auf den Punkt zu bringen, dann sind es an den Kapitalmärkten aktuell vor allem die Stimmung bzw. das „Vertrauen“ und im Hintergrund die gemachten Erfahrungen bzw. die „Geschichten“, die das Verhalten bestimmen. Das sind einfache und allgemein bekannte Prognoseheuristiken (Nachahmung, adaptive Erwartungen), die hier mit neuen Namen genannt werden. Bei den realen Investitionen werden zusätzlich die „Fairness“ und die Möglichkeiten für „Korruption und Arglist“ eine u.U. sehr wesentliche Rolle spielen, da sie die erwarteten Nettoerträge der Investoren erheblich beeinflussen können. Dies ist aus der politökonomischen Wachstums- und Entwicklungsforschung hinreichend bekannt. Natürlich lassen sich die zahlreichen quantitativen und qualitativen Einflussfaktoren mit ihren grösstenteils unbekanntem Eintrittswahrscheinlichkeiten nicht in Investitionsrechnungen einspeisen, die dann den Barwert der verschiedenen Investitionsalternativen ausspucken. Aber als Organisationsschema für die Vorüberlegungen zu einer Investitionsentscheidung ist die Idee der Investitionsrech-

⁵ Vgl. den zweiten Abschnitt von H. Kleinewefers, Über Intuition und Rationalität, 2009 (Buchbesprechung von G. Gigerenzer, Bauchentscheidungen, 3. Aufl., München 2008).

nung durchaus wertvoll. Die eigentliche Entscheidung fällt schliesslich intuitiv aus dem Bauch heraus, wie auch Akerlof und Shiller sich ausdrücken, ohne diese black box allerdings näher in Augenschein zu nehmen, obwohl dies durchaus möglich wäre, wie z.B. Gigerenzer gezeigt hat.

Ein ähnliches Problem wie in Kapitel 11 wird in Kapitel 12 abgehandelt: „**warum die Immobilienmärkte zyklischen Ausschlägen unterliegen**“ (S. 212-222). Der Unterschied zu anderen Asset-Märkten besteht möglicherweise darin, dass die privaten Immobilieninvestoren noch schlechter informiert und daher noch leichter durch Stimmungen, (vorgebliche) Erfahrungen und (eigennützige) Ratschläge beeinflussbar sind. Auch könnte Geldillusion die Berechnung der langfristigen Rendite und die damit begründeten Entscheidungen verfälschen.

Etwas ganz anderes ist dann das Thema in Kapitel 13: „**warum sich Armut im Kreis von Minderheiten besonders hartnäckig hält**“ (S. 223-236). Das Beispiel, welches diskutiert wird, ist die trotz rechtlicher Gleichstellung fortdauernde Armut und Diskriminierung der Afroamerikaner; und die beiden Animal Spirits, die hierfür verantwortlich sein sollen, sind die „Geschichten“ und die Vorstellungen von „Fairness“. Es ist eine historische Tatsache, dass ein grosser Teil der Afroamerikaner bis zum Ende des Sezessionskriegs (1865) den Status von Sklaven hatte, und auch die freien Afroamerikaner hatten keineswegs die gleichen Rechte wie die Weissen. Die endgültige rechtliche Gleichstellung und die Aufhebung der Rassentrennung dauerten dann noch einmal rund hundert Jahre. Dass ein solcher geschichtlicher Hintergrund in den Fakten und in den Köpfen noch lange nachwirkt, ist nicht verwunderlich. Ein besonderer Aspekt davon ist der Umstand, dass beide Gruppen intern andere informelle Vorstellungen von Fairness haben als gegenüber der jeweils anderen Gruppe. Auf diese Weise erklären die Autoren die fortdauernden Unterschiede in der tatsächlichen Situation der beiden Gruppen und die weiterhin stattfindende informelle Diskriminierung trotz aller rechtlichen Gleichstellung. Dem ist zuzustimmen, auch wenn natürlich die Darstellung sehr verkürzt ist.

Der springende Punkt bei dem ganzen ist, dass Diskriminierung aus einer engen ökonomischen Sicht ineffizient ist und gar nicht vorkommen sollte. Wer lieber einen Weissen anstellt als zum gleichen Lohn einen besser qualifizierten Schwarzen, schadet sich selbst. Das ist einleuchtend aus einer unhistorischen und uninstitutionellen Sicht und wenn bei dem Arbeitgeber nur Gewinnmaximierung unterstellt wird. Wenn aber die Existenz einer gespaltenen Gesellschaft und ihre historischen und gesellschaftlichen Belastungen vorausgesetzt werden, dann kann wegen den hierdurch veränderten Transaktionskosten und unter Voraussetzung einer umfassenderen Nutzenfunktion Diskriminierung individuell rational sein und deswegen auch tatsächlich stattfinden. Man gelangt also auch ohne Animal Spirits zum selben Ergebnis. Würde man die Korrektur ein-

fach der Zeit und den Märkten überlassen, so müsste man wegen der starken Pfadabhängigkeiten wohl noch lange warten. Politisches Eingreifen könnte diese Zeit verkürzen, sofern es wirklich zweckmässig ist, was nach gemachten Erfahrungen leichter gesagt als getan ist.

In dem abschliessenden Kapitel 14 (**Ausklang**, S. 237-250) geben die Autoren mit Befriedigung ihrer Überzeugung Ausdruck, durch die Einführung der Animal Spirits (bzw. den Rückgriff auf Keynes) die Aussagekraft der Nationalökonomie ganz wesentlich erhöht und insbesondere einen grossen Beitrag zur Erklärung der aktuellen Krise geleistet zu haben. Dabei sparen sie nicht mit Seitenhieben auf die „herrschende“ ökonomische Lehre und stellen schliesslich fest, „dass es nicht damit getan ist, die gängige Wirtschaftstheorie da und dort zu kitten, dass wir vielmehr eine ganz neue brauchen.“ (S. 238) Last but not least halten sie ein flammendes Plädoyer für staatliche Eingriffe zur Reparatur marktwirtschaftlicher Unzukömmlichkeiten.

Den Rezensenten haben weder die Einschätzung der eigenen Arbeit durch die Autoren noch deren Kritik an der „gängigen“ Wirtschaftstheorie noch deren undifferenzierter Glaube an die Rationalität und Wirksamkeit benevolenter staatlicher Eingriffe überzeugt. Er glaubt vielmehr gezeigt zu haben, dass die Nationalökonomie in Wirklichkeit sehr viel differenzierter denkt, als uns die Autoren weismachen wollen, und dass uns deshalb die Animal Spirits in keinem Punkt wirklich weiterbringen.