

Josef Falkinger

Die realökonomischen Ursachen der Rezession

Den größten Teil des ökonomischen Mainstreams traf die letzte Weltwirtschaftskrise unvorbereitet. Im folgenden Beitrag möchte ich demonstrieren, dass die Ereignisse mit Hilfe der Konjunkturtheorien von Keynes, Marx oder Schumpeter vorhersehbar gewesen wären. Alle drei Ökonomen sehen in einer fallenden realökonomischen Profitrate das entscheidende Symptom einer kommenden Krise. Alle drei Ökonomen betrachten die Finanzkrise lediglich als äußere Erscheinung einer tiefer liegenden realökonomischen Entwicklung. Bei allen dreien ist es die sinkende realökonomische Profitrate, die die Turbulenzen an den Finanzmärkten auslöst.

Im ersten Teil des Artikels werde ich meine Interpretation der Konjunkturtheorien von Marx, Keynes und Schumpeter darlegen. Der zweite Teil besteht aus einer empirischen Analyse, die sich auf Daten der National Accounts für die USA stützt. Es wird gezeigt, dass nicht nur die Rezession von 2008, sondern alle Rezessionen der USA seit 1950 das Konjunkturmodell von Schumpeter, Marx und Keynes bestätigen. Der dritte Teil des Artikels beschäftigt sich mit der Frage des neoliberalen Akkumulationsregimes und mit möglichen realökonomischen Ursachen für die Expansion der Finanzmärkte während der letzten Jahrzehnte. Teil Vier schließt mit einer kurzen Diskussion politischer Implikationen der Analyse ab.

1. Marx, Keynes, Schumpeter und der Konjunkturzyklus

1.1 Der Fall der Profitrate

Marx, Keynes und Schumpeter betrachteten den Fall der Profitrate als bedeutendste Ursache von konjunkturellen Krisen. In seinen Bemerkungen über den Konjunkturzyklus schrieb Keynes:

„Der Konjunkturzyklus kann nach meiner Ansicht am besten als die Folge einer zyklischen Veränderung der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals betrachtet werden ...“ (Keynes 1974: 265)

Ein Zusammenbruch der Grenzproduktivität des Kapitals, von der Keynes immer wieder im Zusammenhang mit Krisen spricht, ist lediglich ein anderer Ausdruck für eine fallende Profitrate. Keynes stellt weiter fest, dass der Fall der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals eben dort am stärksten sei, wo die Neuinvestitionen in der Vorperiode am meisten zugenommen haben. Er führt in seiner berühmten *Allgemeinen Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* für die sinkende Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals folgende Gründe an:

1. Beschleunigte Akkumulation führt zu höheren Kapitalkosten.
2. Beschleunigte Akkumulation führt zu abnehmender Knappheit und damit zu einem sinkenden Grenznutzen der vom Kapital produzierten Konsumgüter.
3. Beschleunigte Akkumulation führt zu einer sinkenden technischen Grenzproduktivität des Kapitals.

Diese drei Ursachen für fallende laufende Profite, bringen ab einem gewissen Zeitpunkt das Vertrauen der Kapitalisten in die zu erwartenden zukünftigen Profite ins Wanken. Ein Einbruch der Investitionen ist die Folge. Diese Analyse von Keynes ist nicht allgemein bekannt (Vgl. Keller, Lon Carlson 1982).

Auch Karl Marx betrachtete den Fall der Profitrate als maßgebliche Ursache der Konjunkturkrise. Im dritten Band des *Kapitals* schreibt er:

„Die Schranke der kapitalistischen Produktionsweise tritt hervor: 1. Darin, dass die Entwicklung der Produktivkraft der Arbeit im Fall der Profitrate ein Gesetz erzeugt, das ihrer eignen Entwicklung auf einem gewissen Punkt feindlichst gegenübertritt und daher beständig durch Krisen überwunden werden muss.“ (MEW 25: 268)

Wie bei Keynes ist auch bei Marx die zentrale Ursache für die fallende Profitrate in der beschleunigten Akkumulation zu suchen. Marx gibt aber eine andere Erklärung für diesen Zusammenhang ab. Er war der Meinung, dass lediglich menschliche Arbeitskraft Profite schaffen könne während Kapitalgüter lediglich ihre Kosten auf das Produkt übertragen. Sein Gesetz des tendenziellen Falls der Profitrate behauptet, dass ceteris paribus und makroökonomisch betrachtet die Kosten beschleunigter Akkumulation die Erträge aus steigender Arbeitsproduktivität übertreffen.

Auf diesem Gesetz baut Marx eine zweite Erklärung für den Fall der Profitrate auf. Die einzelnen Kapitalisten würden auf die steigenden Kapitalkosten reagieren, indem sie den Umsatz zu steigern versuchen. Um die Terminologie von Marx zu benutzen – sie versuchen im zunehmenden Konkurrenzkampf die Masse des Profits zu erhöhen. Auf diese Weise wird laut Marx eine Situation der Überproduktion oder Überinvestition verbunden mit einem weiteren Fall der Profitrate und einem Einbruch der Investitionen herbeigeführt.

Josef Schumpeter ist in Verbindung mit dem Konjunkturzyklus vor allem für seine Theorie der Innovation berühmt. Weniger bekannt ist die Tatsache, dass in seiner Konjunkturtheorie der Fall der Profitrate eine bedeutende Rolle spielt. Nach Schumpeter können Innovatoren Extra-Profitrate erzielen. Während des Booms passen sich Nachahmer der neuen technologischen Situation via Kapitalakkumulation an. Die Diffusion der Innovation führt zu einem Sinken der Profitrate und einer damit verbundenen Rezession.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass alle drei Ökonomen – Marx, Keynes und Schumpeter – der Meinung waren, dass eine beschleunigte Akkumulation zu sinkenden Kapitalerträgen führt und auf diesem Weg ab einem gewissen Punkt eine Rezession zu Folge hat.

Sie unterscheiden sich vor allem in der Frage, wie sie die Plötzlichkeit der Rezession erklären. Warum führt ein kontinuierliches Absinken der Profitrate nicht unmittelbar auch zu einer kontinuierlichen Verlangsamung der Investitionsrate? Warum brechen die Investitionen zuerst gar nicht ein und dann mit Verzögerung abrupt?

Keynes betont die Rolle der Psychologie. Investoren verlieren plötzlich das Vertrauen in zukünftige Erträge. Schumpeter kritisierte diesen Fokus auf Stimmungsschwankungen. Wie Marx betont er die Eigendynamik der kapitalistischen Konkurrenz in der letzten Phase des Booms. Die Kapitalisten befinden sich in dieser Phase laut Schumpeter und Marx in einer Art spieltheoretischem Dilemma. Sie wissen, dass die ökonomische Situation schwieriger wird, aber sie müssen ihre Expansion fortsetzen, um nicht von der Konkurrenz aus dem Markt gedrängt zu werden, beziehungsweise, um selbst die Konkurrenz aus dem Markt zu drängen.

1.2 Kredit und Börse

Die meisten Ökonomen, Politiker und Journalisten interpretieren die Wirtschaftskrise von 2008 vor allem als Krise der Finanzmärkte. Für den Ausbruch der Rezession werden eine Überexpansion des Kredites, riskante Spekulationsgeschäfte und neue Finanzinstrumente verantwortlich gemacht. Keynes, Marx und Schumpeter würden dieser Analyse nicht zustimmen. Ihrer Meinung nach seien es in erster Linie sinkende Profitraten der Realwirtschaft, die die Kassenshaltungspräferenz verstärken, eine Kreditklemme erzeugen und die spekulativen Blasen zum Platzen bringen. So heißt es bei Keynes:

„Die Vorliebe für Liquidität ... nimmt erst nach dem Zusammenbruch in der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals zu.“ (Keynes 1974: S 268)

Marx führt aus:

„Die Oberflächlichkeit der politischen Ökonomie zeigt sich u.a. darin, dass sie die Expansion und Kontraktion des Kredits, das bloße Symptom der Wechselperioden des industriellen Zyklus, zu deren Ursache macht.“ (MEW 23: 663)

Schumpeter erklärte sich mit dieser Analyse vollkommen einverstanden (Schumpeter 1975: 73.). In seinem Buch über die Konjunkturzyklen (Schumpeter 2010) legt er dar, wie sich eine *sekundäre Welle* der Ausdehnung des Kredites, der Spekulation und der steigenden Risikobereitschaft auf Basis einer *primären Welle* des industriellen Zyklus entwickelt.

Während die ersten Symptome einer Abflachung der primären Welle auftreten – nämlich sinkende Profitraten – befindet sich die sekundäre Welle noch in vollem Schwung. Die steigende Geldknappheit der Realwirtschaft erzeugt ab einem gewissen Punkt die Kreditklemme und die Panik an den Finanzmärkten.

Nach Marx, Schumpeter und Keynes wird eine Krise der Realwirtschaft üblicherweise erst nach der Finanzkrise wahrgenommen. Gerade die boomenden Finanzmärkte erlauben es der Realwirtschaft noch eine geraume Weile ihre steigenden Probleme zu verkraften und zu verschleiern. Die damit verbundene kontinuierlich steigende Nachfrage nach Liquidität aus der Realwirtschaft erzeugt aber immer mehr Druck auf den Finanzsektor. Ab einem gewissen Punkt entsteht Panik. Erst nach der Panik an den Finanzmärkten schlägt die Kreditklemme voll in der Realwirtschaft durch. Erst jetzt wird die Rezession der Realwirtschaft klar sichtbar und damit offiziell. Die Finanzkrise erscheint oberflächlich betrachtet auf diese Weise nicht als Transmissionsriemen der realökonomischen Krise, sondern als deren Ursache.

1.3 Ergebnis: Das Gerüst eines typischen Konjunkturzyklus

Aufbauend auf den bisher dargelegten Überlegungen lässt sich der Verlauf eines typischen Konjunkturzyklus folgendermaßen darstellen:

1. Steigende Akkumulation führt zu sinkenden Kapitalerträgen.
2. Die Investitionen steigen weiter, da Kapitalisten im Markt bleiben wollen.
3. Das Wachstum des BIP hält an.
4. Auf Grund von sinkenden Profiten und steigenden Investitionen steigt die Nachfrage der Realwirtschaft nach Liquidität an.
5. Industrielle Kapitalisten verbrauchen ihre finanziellen Reserven, verkaufen finanzielles Vermögen oder verschulden sich, um die reale Akkumulation ihrer Kapitalien in Gang zu halten.
6. Ab einem gewissen Punkt kommt es zur Panik an den Finanzmärkten.
7. Der Preisverfall an den Finanzmärkten verstärkt die Nachfrage nach Liquidität weiter und führt zu einer Kreditklemme.

8. Die Kreditklemme bremst die reale Akkumulation und führt die Realwirtschaft in die Rezession.

Im nächsten Teil wird dieses Modell eines typischen Konjunkturzyklus einer empirischen Prüfung unterzogen. Basis der Analyse sind Daten der National Accounts für die USA von 1950 bis 2011.

2. Empirische Analyse der US-amerikanischen Rezessionen nach 1950

Um das oben skizzierte Narrativ einer typischen Rezession empirisch zu überprüfen, müssen vier Hypothesen untersucht werden:

1. Sinkende Profitraten verursachen eine Rezession.
2. Beschleunigte Akkumulation verursacht sinkende Profitraten.
3. Beschleunigte Akkumulation verursacht eine sinkende Auslastung der Produktionskapazitäten.
4. Die Finanzkrise ist nicht die Ursache, sondern der Auslöser der Rezession. Sowohl Finanzkrise als auch Rezession werden durch fallende Profitraten verursacht.

Im Folgenden werden die vier Hypothesen an Hand von Daten der National Accounts für die USA für den Zeitraum 1950 bis 2011 untersucht.

Hypothese 1: Profitrate und Rezession

Die erste Hypothese besagt, dass fallende Profitraten Rezessionen verursachen. Die folgende Tabelle zeigt die jährliche prozentuelle Veränderung der Profitrate im US Corporate Sector (Sektor der Kapitalgesellschaften und Quasikapitalgesellschaften) zwischen dem laufenden Jahr und dem Jahr davor an. Rezessionen – zwei Quartale mit negativer BIP-Veränderung in Folge (siehe auch Anhang) – sind in der ersten Spalte dunkelgrau markiert. Kontraktionen der Profitrate sind in der zweiten Spalte ebenfalls dunkelgrau markiert. Es zeigt sich, dass es vor jeder Rezession von 1950-2011 zu einer Phase sinkender Profitraten kommt. Lediglich vor der Rezession 1969 wird die Phase durch einen minimalen Anstieg im Jahr 1968 unterbrochen. Das Ergebnis der Untersuchung ist konsistent mit der Hypothese von Keynes, Marx und Schumpeter, dass sinkende Profitraten zu Rezessionen führen.

Nach der Rezession sinkt die Profitrate weiter bis sich die Volkswirtschaft wieder stabilisiert. Jahre, in denen zwei Quartale eine negative BIP-Veränderung aufwiesen, aber nicht in Folge wie im Fall einer offiziellen Rezession, habe ich hellgrau markiert. So kann ein Eindruck von der Länge der wirtschaftlichen Schwierigkeiten im jeweiligen Fall gewonnen werden. Es ist bemerkenswert, dass der größte Fall der Profitrate zwischen 2006 und 2007 passierte; mehr als ein Jahr vor der Wirtschaftskrise 2008. Die einzige Phase sinkender Profitraten, die nicht zu einer Rezession führte, passierte 1984-1986. 1987 fand jedoch der größte Börsenkrach seit 1929 statt. Eine Rezession konnte knapp verhindert werden.

Tabelle 1: Veränderungen der Profitrate und Rezessionen. (Veränderung des Jahresdurchschnitts im Vergleich zum Vorjahr in %, US Corporate Sector)

JAHR/REZES- SION	PROFIT- RATE	JAHR/REZES- SION	PROFIT- RATE	JAHR/REZES- SION	PROFIT- RATE
1950	11,91%	1971	2,93%	1992	-1,21%
1951	0,15%	1972	2,42%	1993	0,34%
1952	-7,75%	1973	-0,75%	1994	6,36%
1953	-3,38%	1974	-10,78%	1995	1,31%
1954	-8,51%	1975	1,75%	1996	1,96%
1955	14,89%	1976	1,49%	1997	1,89%
1956	-5,94%	1977	3,39%	1998	-5,09%
1957	-6,39%	1978	-0,16%	1999	-2,69%
1958	-12,00%	1979	-8,96%	2000	-5,72%
1959	13,53%	1980	-9,53%	2001	-10,82%
1960	-3,59%	1981	4,51%	2002	0,15%
1961	-2,26%	1982	-9,72%	2003	2,82%
1962	6,87%	1983	2,72%	2004	9,78%
1963	3,01%	1984	7,68%	2005	8,35%
1964	4,41%	1985	-3,72%	2006	5,36%
1965	5,57%	1986	-6,80%	2007	-10,69%
1966	-1,53%	1987	1,27%	2008	-9,73%
1967	-6,87%	1988	3,02%	2009	-6,17%
1968	0,21%	1989	-2,70%	2010	12,28%
1969	-5,37%	1990	-5,29%		
1970	-11,62%	1991	-4,12%		

Hypothese 2: Akkumulation und Profitrate

Die nächste zu untersuchende Hypothese besagt, dass die Ursache für die sinkende Profitrate in der beschleunigten Akkumulation zu suchen sei. Tabelle 2 zeigt in der zweiten Spalte die Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen im

US Corporate Sector. Die dritte Spalte weist die Entwicklung der Profitrate aus. Wiederum sind Jahre der Rezession in Spalte 1 grau markiert.

In sieben von zehn Fällen beginnt die Profitrate in dem Jahr zu sinken (oder zu stagnieren wie 1951), in dem das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen sein Maximum erreicht. In den drei verbleibenden Fällen beginnt die Profitrate ein Jahr nach dem Maximum ihren Sinkflug.

Bemerkenswert ist zudem, dass die Investitionen nach dem Spitzenjahr ihres Wachstums weiter zunehmen, wenn auch nicht mehr so stark. Erst nach der Rezession beginnen die Investitionen abzunehmen.

Tabelle 2: Veränderung der Profitrate und der Realinvestitionen (Veränderung des Jahresdurchschnitts im Vergleich zum Vorjahr in %, US Corporate Sector)

JAHR/ REZES- SION	REAL- INVESTI- TIONEN	PROFIT- RATE	JAHR/ REZES- SION	REAL- INVESTI- TIONEN	PROFIT- RATE	JAHR/ REZES- SION	REAL- INVESTI- TIONEN	PROFIT- RATE
1950	7,24%	11,91%	1971	-0,54%	2,93%	1992	3,70%	-1,21%
1951	10,83%	0,15%	1972	10,28%	2,42%	1993	10,15%	0,34%
1952	2,47%	-7,75%	1973	14,65%	-0,75%	1994	9,76%	6,36%
1953	7,31%	-3,38%	1974	3,90%	-10,78%	1995	11,93%	1,31%
1954	-3,43%	-8,51%	1975	-10,14%	1,75%	1996	10,74%	1,96%
1955	9,12%	14,89%	1976	4,94%	1,49%	1997	10,68%	1,89%
1956	12,41%	-5,94%	1977	12,04%	3,39%	1998	11,91%	-5,09%
1957	2,59%	-6,39%	1978	15,90%	-0,16%	1999	10,37%	-2,69%
1958	-14,31%	-12,00%	1979	10,22%	-8,96%	2000	9,68%	-5,72%
1959	5,77%	13,53%	1980	1,14%	-9,53%	2001	-4,02%	-10,82%
1960	8,85%	-3,59%	1981	4,07%	4,51%	2002	-10,56%	0,15%
1961	-0,76%	-2,26%	1982	-4,38%	-9,72%	2003	1,11%	2,82%
1962	9,06%	6,87%	1983	0,06%	2,72%	2004	6,39%	9,78%
1963	5,31%	3,01%	1984	19,10%	7,68%	2005	7,86%	8,35%
1964	13,38%	4,41%	1985	7,17%	-3,72%	2006	8,12%	5,36%
1965	18,37%	5,57%	1986	-3,38%	-6,80%	2007	6,38%	-10,69%
1966	14,25%	-1,53%	1987	-0,34%	1,27%	2008	-0,85%	-9,73%
1967	-0,53%	-6,87%	1988	4,89%	3,02%	2009	-18,86%	-6,17%
1968	5,90%	0,21%	1989	6,82%	-2,70%	2010	1,86%	12,28%
1969	7,31%	-5,37%	1990	4,78%	-5,29%			
1970	-1,83%	-11,62%	1991	-5,11%	-4,12%			

Hypothese 3: Akkumulation und Überkapazitäten

Tabelle 2 zeigt, dass beschleunigte Akkumulation zu sinkenden Kapitalerträgen führt. Es erhebt sich die Frage, warum das so ist. Die folgende Tabelle vergleicht

die Entwicklung der Realinvestitionen mit der Entwicklung der Kapazitätsauslastung im US Corporate Sector von 1950-2010.

Es zeigt sich ein enger Zusammenhang zwischen beschleunigter Akkumulation und entstehenden Überkapazitäten. In 8 von 12 Fällen sinkt die Kapazitätsauslastung im ersten Jahr nachdem die Akkumulation, hier definiert als Wachstum der Realinvestitionen, ihr Maximum erreicht. In drei Fällen sinkt die Kapazitätsauslastung zwei Jahre nach dem Akkumulationsmaximum. In einem Fall befand sich die Kapazitätsauslastung bereits zum Zeitpunkt des Maximums im Sinkflug. Es handelt sich bei dieser einzigen Ausnahme interessanterweise um die Jahre 1968/69, die den Höhepunkt der Rüstungskonjunktur im Zuge des Vietnamkrieges umreißen.

Die Hypothese der Überinvestition als Folge beschleunigter Akkumulation scheint sich zu bestätigen. Dass die Kapazitätsauslastung meist erst nach dem Fall der Profitrate zurückgeht, passt durchaus ins Bild. Die Unternehmer werden ihre Kapazitäten erst zurückfahren, wenn in der Phase zuvor zu viel produziert wurde. Überkapazität ist erst die Folge von Überproduktion, wenn man so will, die Reaktion der Unternehmer auf Überproduktion.

Hypothese 4: Profitrate, Rezession und Börse

In Bezug auf die finanzielle Seite des Zyklus müssen zwei Hypothesen empirisch geprüft werden. Erstens die Hypothese, Finanzkrisen seien die Katalysatoren realer Rezessionen. Zweitens die Hypothese, dass Finanzkrisen durch einen Rückgang der Profitrate in der Realökonomie ausgelöst werden.

Die folgende Tabelle stellt in der dritten Spalte die Veränderung der Profitrate dar. Die erste Spalte gibt uns Informationen über den Zustand der Finanzmärkte. Grau markierte Felder zeigen an, dass sich der Dow Jones Industrial Average zu diesem Zeitpunkt im Zustand eines Bärenmarktes befand. Die Tabelle weist nicht alle Bärenmärkte aus, sondern nur diejenigen am Ende eines Zyklus. Es zeigt sich, dass jede Rezession von einem Bärenmarkt an der Börse vorweggenommen wurde. (Im Jahr 1953 beginnt der Bärenmarkt im ersten Quartal, während die Rezession im dritten und vierten Quartal stattfand).

In vier von acht Fällen beginnt der Fall der Profitrate mehr als ein Jahr vor dem Bärenmarkt an der Börse. In vier Fällen beginnt die Profitrate im Jahr vor dem Bärenmarkt zu fallen. Das heißt, die Veränderung des Jahresdurchschnitts der Profitrate zwischen dem Jahr des Bärenmarktes und dem Jahr davor ist negativ.

Table 3: Veränderung der Realinvestitionen und der Kapazitätsauslastung (Veränderung des Jahresdurchschnitts im Vergleich zum Vorjahr in %, US Corporate Sector)

JAHR/ REZESSION	REALINVESTI- TIONEN	KAPAZITÄTS- AUSLASTUNG	JAHR/ REZESSION	REALINVESTI- TIONEN	KAPAZITÄTS- AUSLASTUNG	JAHR/ REZESSION	REALINVESTI- TIONEN	KAPAZITÄTS- AUSLASTUNG
1950	7,24%	-3,85%	1971	-0,54%	-5,32%	1992	3,70%	-0,46%
1951	10,83%	17,87%	1972	10,28%	4,63%	1993	10,15%	2,85%
1952	2,47%	-4,47%	1973	14,65%	6,86%	1994	9,76%	1,02%
1953	7,31%	7,31%	1974	3,90%	0,17%	1995	11,93%	4,11%
1954	-3,43%	-10,18%	1975	-10,14%	-13,34%	1996	10,74%	-3,87%
1955	9,12%	2,66%	1976	4,94%	1,62%	1997	10,68%	1,05%
1956	12,41%	5,68%	1977	12,04%	3,74%	1998	11,91%	1,86%
1957	2,59%	-2,36%	1978	15,90%	3,27%	1999	10,37%	-3,67%
1958	-14,31%	-12,13%	1979	10,22%	3,62%	2000	9,68%	0,21%
1959	5,77%	5,94%	1980	1,14%	-2,56%	2001	-4,02%	-5,05%
1960	8,85%	6,69%	1981	4,07%	-5,51%	2002	-10,56%	-6,25%
1961	-0,76%	-13,38%	1982	-4,38%	-8,92%	2003	1,11%	2,49%
1962	9,06%	8,27%	1983	0,06%	-1,74%	2004	6,39%	1,52%
1963	5,31%	2,12%	1984	19,10%	11,39%	2005	7,86%	4,36%
1964	13,38%	3,08%	1985	7,17%	1,08%	2006	8,12%	1,26%
1965	18,37%	4,90%	1986	-3,38%	-0,27%	2007	6,38%	-0,99%
1966	14,25%	2,55%	1987	-0,34%	0,24%	2008	-0,85%	-0,37%
1967	-0,53%	-1,12%	1988	4,89%	5,18%	2009	-18,86%	-15,45%
1968	5,90%	-2,70%	1989	6,82%	3,03%	2010	1,86%	3,38%
1969	7,31%	-0,11%	1990	4,78%	-4,65%			
1970	-1,83%	-5,94%	1991	-5,11%	-3,74%			

Tabelle 4: Bear Markets (Dow Jones Industrial Average), Rezessionen und die Veränderung der Profitrate. (Veränderung des Jahresdurchschnitts im Vergleich zum Vorjahr in %, US Corporate Sector)

BEAR-MARKET	JAHR/REZES-SION	PROFIT-RATE	BEAR-MARKET	JAHR/REZES-SION	PROFIT-RATE	BEAR-MARKET	JAHR/REZES-SION	PROFIT-RATE
	1950	11,91%		1971	2,93%		1992	-1,21%
	1951	0,15%		1972	2,42%		1993	0,34%
	1952	-7,75%		1973	-0,75%		1994	6,36%
	1953	-3,38%		1974	-10,78%		1995	1,31%
	1954	-8,51%		1975	1,75%		1996	1,96%
	1955	14,89%		1976	1,49%		1997	1,89%
	1956	-5,94%		1977	3,39%		1998	-5,09%
	1957	-6,39%		1978	-0,16%		1999	-2,69%
	1958	-12,00%		1979	-8,96%		2000	-5,72%
	1959	13,53%		1980	-9,53%		2001	-10,82%
	1960	-3,59%		1981	4,51%		2002	0,15%
	1961	-2,26%		1982	-9,72%		2003	2,82%
	1962	6,87%		1983	2,72%		2004	9,78%
	1963	3,01%		1984	7,68%		2005	8,35%
	1964	4,41%		1985	-3,72%		2006	5,36%
	1965	5,57%		1986	-6,80%		2007	-10,69%
	1966	-1,53%		1987	1,27%		2008	-9,73%
	1967	-6,87%		1988	3,02%		2009	-6,17%
	1968	0,21%		1989	-2,70%		2010	12,28%
	1969	-5,37%		1990	-5,29%			
	1970	-11,62%		1991	-4,12%			

3. Zur Wirtschaftskrise von 2008

Die meisten Ökonomen und Journalisten betrachten die Entwicklungen auf den Finanzmärkten als Hauptursache für die Krise von 2008. Nun ist es wahr, dass sowohl eine Überspekulation als auch eine Überexpansion des Kreditmarktes

eine wichtige Rolle spielten. Es stellt sich aber die Frage, ob die Ursache für die Überexpansion des Finanzsektors, für das sogenannte Phänomen der Finanzialisierung, nicht ebenfalls in der Realökonomie gesucht werden muss.

Schaubild 1: Steigende Masse unproduktiver Profite

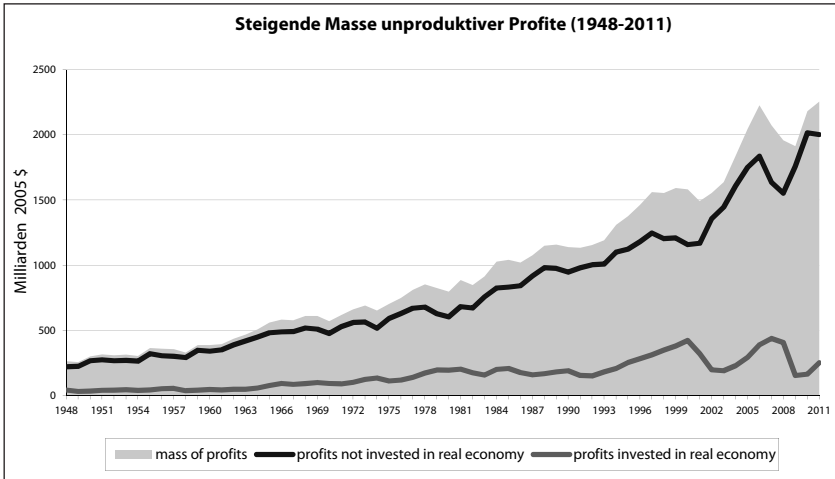
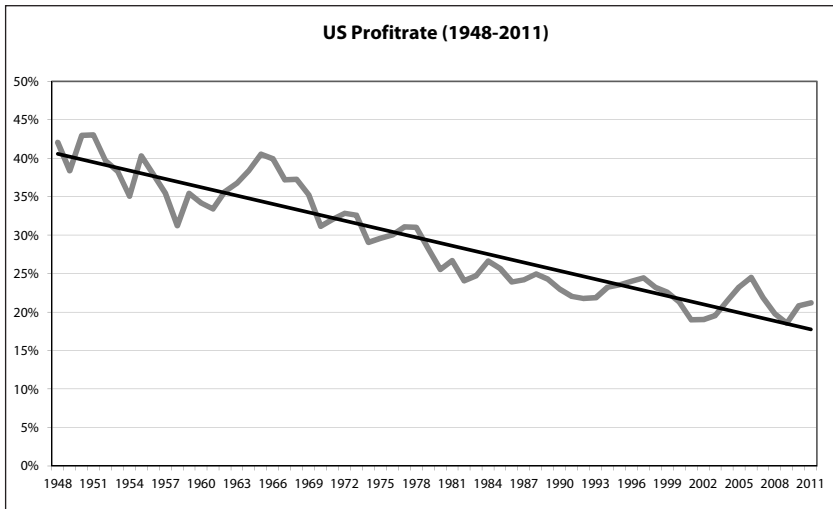


Schaubild 1 zeigt eine steigende Kluft zwischen der gesamten Profitmasse (graues Feld, mass of profits) und den Profiten, die in die Realökonomie rückinvestiert wurden (untere Linie, profits invested in real economy). Die Folge dieser Kluft und ebenso im Schaubild sichtbar ist die Masse der Profite, die nicht in die Realökonomie investiert wurden (obere Linie, profits not invested in real economy; alle Definitionen siehe Anhang). Die Frage nach der Ursache dieser steigenden Kluft ist meiner Meinung nach die Kernfrage in Bezug auf die Frage nach den tieferen Ursachen für das Phänomen der Finanzialisierung.

Wie erwähnt betrachteten Marx, Schumpeter und Keynes die Profitrate als wichtigsten Bestimmungsgrund für getätigte Realinvestitionen. Wenn wir nun nicht auf die Entwicklung der Profitmasse oder auf die Entwicklung des Anteils der Profitmasse am Bruttoinlandprodukt schauen, sondern auf die Entwicklung der Profitrate (Profitmasse/Kapitalstock) sind die hinterherhinkenden Realinvestitionen gut erklärbar.

Schaubild 2 zeigt einen negativen Trend in der Entwicklung der Profitrate. Wird das Augenmerk auf die Profitrate gelegt, und nicht etwa auf Profitquote (Profit/BIP) oder Profitmasse, ist es nicht verwunderlich, dass das Wachstum der Realinvestitionen nicht mit dem Wachstum der Profitmasse mithalten kann.

Schaubild 2: US Profitrate



Um den Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Profitmasse, der Profitrate, der realen und der finanziellen Akkumulation zu verstehen, ist es schlussreich, die Bestandteile der Profitrate aus Schaubild 2 separat zu betrachten. Diese Bestandteile sind die realwirtschaftliche Profitmasse einerseits und der realwirtschaftliche Kapitalstock andererseits.

Schaubild 3: Die Profitmasse

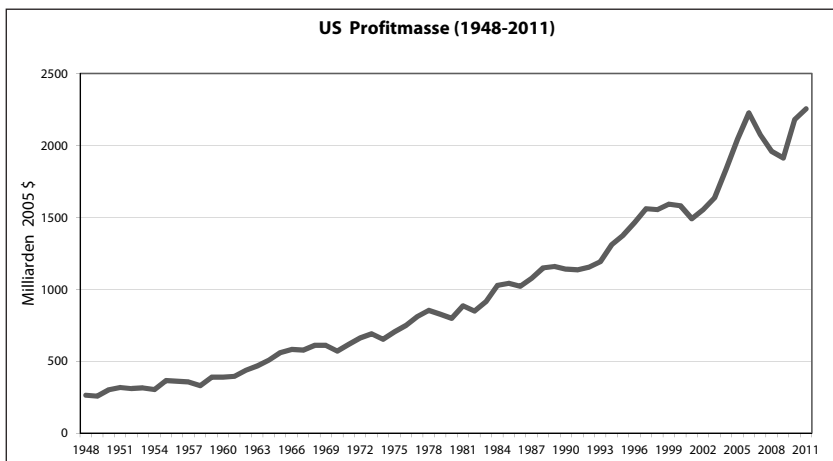
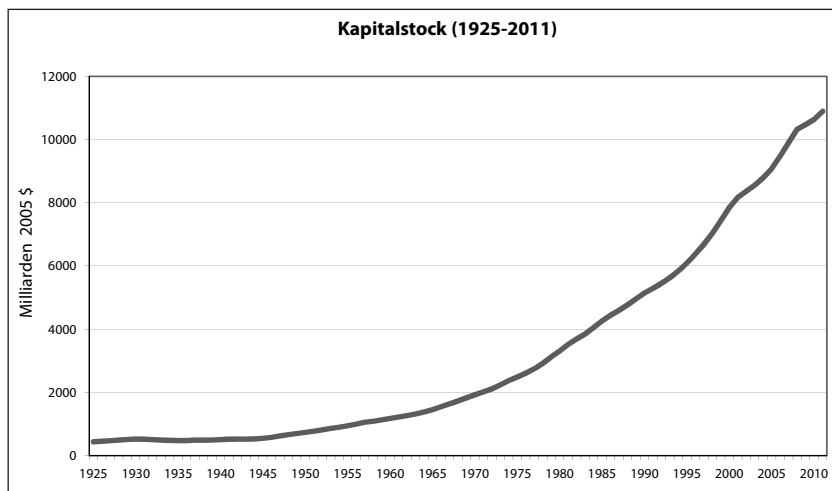


Schaubild 4: Kapitalstock



Es ist an Hand der Schaubilder 2, 3 und 4 unschwer zu erkennen, dass eine steigende Profitmasse und eine fallende Profitrate kein Widerspruch sein müssen. Bei Marx liest sich das so:

„Mit der Entwicklung der kapitalistischen Produktionsweise fällt also die Rate des Profits, während seine Masse mit der zunehmenden Masse des angewandten Kapitals steigt.“ (MEW 25: 258)

Meine Erklärung für die Entwicklung der Überexpansion des Finanzsektors während der letzten Jahrzehnte (zumindest in den USA) ist die folgende: Auf Grund sinkender Kapitalerträge in der Realwirtschaft und der gleichzeitig wachsenden Profitmasse, begab sich ein immer größerer Teil des Kapitals auf die Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten außerhalb der Realwirtschaft. In den Worten von Marx führt „die Plethora des Kapitals“ dazu, dass Kapital „auf die Bahn der Abenteuer gedrängt“ wird (MEW 25: 261).

Der Druck auf die Politik stieg, Auswege für solche alternativen Anlagemöglichkeiten zu schaffen und mit Hilfe von Deregulierungen der Finanzmärkte einem sogenannten neoliberalen Akkumulationsregime die Tür zu öffnen. Kurz, der Neoliberalismus ist nicht der letzte Grund für die schwache realwirtschaftliche Akkumulation der letzten Jahrzehnte sondern umgekehrt. Steigende Schwierigkeiten im Prozess der realwirtschaftlichen Akkumulation sind die Ursache für das Entstehen des Phänomens Neoliberalismus. In anderen Worten: Der Neoliberalismus ist nicht einfach eine „böse Ideologie“, die mit Hilfe einer Art Verschwörung die Macht in Ökonomie und Politik an sich gerissen hat, um

einen „guten Kapitalismus“ durch einen „bösen Kapitalismus“ zu ersetzen. Es war die Entwicklung des Nachkriegs-Kapitalismus selbst, die den Neoliberalismus hervorbrachte.

4. Politische Schlussfolgerungen

Die Entwicklung der Profitrate ist zentral, sowohl für das Verständnis des Konjunkturzyklus als auch für die Erklärung von ökonomischen Paradigmen und Trends. Sie ist auch entscheidend, um das Phänomen der Überexpansion des Finanzsektors zu verstehen.

Diese Analyse kann auch als Warnung vor zu großem Optimismus in Hinblick auf die Effektivität des Keynesianischen Policy Mix. verstanden werden. Die effektive Nachfrage kann besonders auf kurze Sicht ein wichtiger Bestimmungsgrund für die Höhe der Profitrate sein. Aber die Entwicklung der Profitrate wird ebenso von der Kostenintensität des Kapitalstocks bestimmt. Speziell der langfristige Trend der Profitrate wird stärker durch die Kapitalkosten bestimmt. Folglich ist es möglich, dass ein Stimulus der effektiven Nachfrage nicht zu den gewünschten produktiven Investitionen führt, wenn Kapitalisten, die strukturelle, angebotsseitige Profitrate oder Trend-Profitrate als zu niedrig empfinden. In so einem Fall führt die Politik der monetären oder fiskalischen Expansion zu dem Phänomen der Stagflation. Kapitalisten erhöhen in diesem Fall bei staatlich induzierter Nachfrage die Preise anstatt das Angebot. Es besteht dann die Gefahr, dass keynesianisch inspirierte Politiker auf Druck der Kapitalisten, die Investitionen zurückhalten, zu neoliberalen Maßnahmen übergehen. Genau dies war auf beeindruckende Weise während der ersten Regierung Mitterrand in Frankreich zu beobachten, aber auch in einer Reihe von anderen Industrieländern.

In einer Situation der Stagflation müssen Keynesianer den keynesianischen Mainstream transzendieren, wenn sie nicht auf den neoliberalen Mainstream zurückgeworfen werden wollen. Keynes verwendete in Hinblick auf Investitionszurückhaltung trotz hoher effektiver Nachfrage die Metapher der Pferde, die das ihnen vorgesetzte Wasser verweigern. Wenn Maßnahmen der Geldpolitik oder der Steigerung der effektiven Nachfrage nicht ausreichen, um die *Investitionsrate zu sozialisieren* (Keynes 1974), wird eine Intervention der öffentlichen Hand auch auf der Angebotsseite nötig. Mögliche Maßnahmen wären traditionelle sozialdemokratische Konzepte wie die Vergesellschaftung der Banken, das Konzept der Wirtschaftsdemokratie oder die Intensivierung der Mitbestimmung. Wenn private Kapitalbesitzer nicht in der Lage sind, eine makroökonomisch gewünschte Investitionsrate zu generieren, müssen Stakeholders mehr Gewicht bei der Investitionsentscheidung erhalten.

Anhang: Definitionen und Methoden

Rezessionen

Eine Rezession ist technisch mit zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativer Veränderung des BIPs definiert. Ich möchte mich mit Ausnahme von einem Fall an diese Definition halten. Die Kontraktion des BIP im Jahr 2001 definiere ich zusätzlich als Rezession. Ich befinde mich damit in Übereinstimmung mit dem *US National Bureau of Economic Research Business Cycle Dating Committee*.

Profitrate

Die Profitrate ist definiert durch den Quotienten Profit/Kapitalstock. Als Kapitalstock nehme ich die *private fixed assets* des *US corporate sector*. Als Profit nehme ich *net operating surplus + taxes on production* des *US corporate sector*.

Ich nehme weiter an, dass der Kapitalstock, der für die subjektive Investitionsentscheidung der Kapitalisten relevant ist, nach der Methode der historischen Kosten zu berechnen ist (siehe Kliman 2011). Profit und Kapitalstock sind zu konstanten Preisen berechnet. Als Preisindex für die Profite nehme ich den Preisindex für das BIP und als Preisindex für den Kapitalstock den Preisindex für Bruttoanlageinvestitionen.

Für die Realrechnung des Kapitalstocks verwende ich folgende Methode: Ich gehe von einem Anfangskapitalstock, deflationiert mit dem Preisindex des Anfangsjahres, aus und addiere jedes folgende Jahr die Nettoinvestitionen, die mit dem Preisindex des jeweiligen Jahres deflationiert wurden. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass die Inflation der Bruttoanlageinvestitionen in den Kapitalstock tatsächlich in dem Jahr in den Kapitalstock einfließt, in dem die Inflation auch passiert ist.

Über die Frage, mit welcher Methode der Kapitalstock berechnet werden sollte, gibt es in der Literatur eine breite Diskussion. Ich kam in meinen Untersuchungen zum Schluss, dass dieser Methodenstreit in Bezug auf den Konjunkturzyklus relativ unbedeutend ist, da für diesen vorwiegend die Veränderung der Profitmasse verantwortlich ist. Für den Trend ist die Entwicklung des Kapitalstocks von größerer Bedeutung. Auf den Methodenstreit genauer einzugehen würde jedoch den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen.

Profite der Realökonomie

Die Profite des *US Corporate Sector* laut *National Accounts* enthalten lediglich Profite, die in der Produktion von Gütern oder Dienstleistungen erwirtschaftet wurden. Ich definiere, die Produktion von Gütern und Dienstleistungen, wie sie

durch die National Accounts dargestellt wird, als Realökonomie. Die Profite als *net operating surplus + taxes on production* enthalten keine Spekulationsgewinne, oder Gewinne aus sogenannten Finanzinvestitionen, da es sich bei letzteren im System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen lediglich um Vermögensveränderungen handelt, die nicht im BIP enthalten sind.

Unproduktive und produktive Profite

Als produktive Profite bezeichne ich jenen Teil der Profitmasse, der in Form von *Nettoinvestitionen* in die Realökonomie zurückinvestiert wird. Die Differenz zwischen Profitmasse und Nettoinvestitionen ergibt die sogenannten unproduktiven Profite, die keine Anlagemöglichkeit in der Realökonomie finden.

Kapazitätsauslastung

Als Indikator für die Kapazitätsauslastung verwende ich den *Index for Capacity Utilisation in the Manufacturing Sector* der Federal Reserve. Dieser ist in seiner Veränderung dem Index für die Gesamtwirtschaft sehr ähnlich, reicht aber im Unterschied zu diesem bis 1950 zurück.

Bärenmarkt an der Börse

Für Bärenmarkt verwende ich die Definition von *Ned Davis Research* für den *Dow Jones Industrial Average*.

Literatur

- Keller, Robert R., Lon Carlson J. (1982): A Neglected Chapter in Keynes' General Theory in: *Journal of Post Keynesian Economics*/Spring Vol. IV, No.3.
- Keynes, John Maynard (1974): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin.
- Kliman, Andrew (2011): *The Failure of Capitalist Production*, New York.
- Marx, Karl (1867): *Das Kapital Bd. 1*, MEW 23, Berlin 1968.
- (1894): *Das Kapital Bd. 3*, MEW 25, Berlin 1983.
- Schumpeter, Joseph (1975): *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*, München.
- (2010): *Konjunkturzyklen*, Stuttgart.