

## Die Krise fest im Griff?

1. Die meistgenannten Ursachen der Finanzkrise	44
2. Die ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilung ist schuld	50
3. Derzeitige Reformmaßnahmen	55
4. Erforderliche Maßnahme, um die Krise in den Griff zu bekommen	55
5. Ausblick	56
Inflations- oder Deflationsbekämpfung?	57
Steigende Staatsschulden	58

*Brigitte Unger*

*Professorin für  
Finanzwissen-  
schaften, Utrecht  
School of Econo-  
mics*

Die Mehrheit der Wirtschaftspolitiker und der an der Krise beteiligten Akteure scheint der Auffassung zu sein, dass die Finanzkrise weitgehend vorbei ist. Es sei den Regierungen durch frühzeitige konjunkturpolitische und wirtschaftspolitische Eingriffe gelungen, eine Depression zu verhindern. Die Krise sei daher fest im Griff.

Ein wesentlicher Grund für diesen Optimismus liegt in der Identifikation der Krisenursache und, als Folge davon, in der Einschätzung der positiven Auswirkungen der Bekämpfung dieser Ursache. Deshalb scheint es angebracht, die meistgenannten Ursachen der Finanzkrise darzustellen (Kapitel 1) und danach in Kapitel 2 auf die Krisenursache einzugehen, die mir am wichtigsten scheint – die ungleiche Einkommensverteilung – und die bis heute zu wenig diskutiert wird. Kapitel 3 zeigt, dass die derzeitigen Reformmaßnahmen die Einkommensverteilung nicht deutlich verbessern und daher keinen langfristigen Erfolg haben werden. Kapitel 4 schließlich geht auf erforderliche Maßnahmen ein, um die Krise in den Griff zu bekommen, und Kapitel 5 gibt einen Ausblick.

### 1. Die meistgenannten Ursachen der Finanzkrise

#### *US-Hypothekenmarkt*

Die Zusammenbruch des US-Subprime-Hypothekenmarkts, also dem Marktes, der Schuldner mit schlechter Bonität (meist Niedriglohnbeziehern oder Arbeitslosen) zu Krediten für Wohnungen verhilft, wird als unmittelbarer Auslöser der Finanzkrise gesehen, von den wenigsten aber als tiefer liegende Krisenursache.

#### *US-Notenbank: „Tragödie der Irrtümer“*

Als Krisenursache werden am häufigsten falsche wirtschaftspolitische Maßnahmen der US-Geldpolitik zitiert. Dem Präsidenten der US-Notenbank Alan Greenspan sei eine „Tragödie der Irrtümer“ (Buitter 2008) passiert. Diese Irrtümer reichen von Zinssenkungen des US-Leitzinssatzes, die nicht zu mehr Investitionen, sondern zu einer Überliquidität der Banken geführt haben, die dann gezwungen waren, riskantere Kredite zu vergeben, bis hin zu einer Fehlinterpretation der US-Inflationsrate.

#### *Profitgier der Banken*

Nicht Greenspan, sondern die noch nie da gewesene Profitgier der Banken sei schuld an der Krise (Soros, zit. in Skidelsky 2008). Banken hätten nachlässig Hypothekenkredite vergeben, wissend, dass der arbeitslose Schuldner diese Hypothek, die oft zwei bis

drei Jahre zins- und rückzahlungsfrei gewährt wurde, auch später nie zurückzahlen könne. Da Banken aber auf weiterhin steigende Häuserpreise spekulierten, konnten sie im Falle der Nichtrückzahlung der Hypothek durch den Schuldner aus dem Zwangsverkauf des Hauses Profit schlagen, meist noch mehr als durch die verlehnte Hypothek. Banken hätten wissentlich Kredite an Schuldner vergeben, die nicht zahlungsfähig waren.

Andere wiederum machen die Ratinggesellschaften verantwortlich für die Krise. Die Ratingagenturen hätten wider besseres Wissen die oft von ihnen gemeinsam mit den Banken entwickelten strukturierten Produkte mit den höchsten Bonitätsnoten ausgezeichnet, ohne jemals die Bonität der Kreditnehmer geprüft zu haben. Die Folgen sind bekannt: Die strukturierten Produkte, besser bekannt als toxische Wertpapiere, wurden weltweit und insbesondere von europäischen Banken und Zweckgesellschaften in großem Umfang gekauft (Mozart 2009).

*Ratinggesellschaften*

Neben Greenspan, der Profitgier der Banken und kriminellen oder inkompetenten Ratingagenturen werden auch noch dreiste Hypothekennehmer und unfähige oder überforderte Aufsichtsbehörden genannt. Auch falsche Anreize (vgl. z. B. Thenwes 2008), insbesondere falsche Belohnungsanreize für Bankmanager, oder zu große Banken (vgl. z. B. van Witteloostuijn 2008) werden genannt.

*falsche Belohnungsanreize für Manager*

Obgleich alle oben genannten Personen und Gruppen mitverantwortlich für das Entstehen der Finanzkrise sind, so sind sie doch jeder nur ein kleines Rad im Getriebe des Ganzen. Jeder von ihnen hat eigentlich nur probiert, so gut wie möglich in einem System zu überleben, das immer riskantere Maßnahmen verlangte. Greenspan wollte die Wirtschaft mit niedrigen Zinsen ankurbeln, weil er eine drohende Deflation und Krise verhindern wollte. Banken wollten ihre Profite weiterhin realisieren, Ratinggesellschaften und Bankmanager wollten ebenfalls Einkommen maximieren. Jeder Einzelne hat sich in diesem System eigentlich sehr rational verhalten. Genau so, wie es ihm die ökonomische Theorie unterstellt.

*Akteure haben sich eigentlich sehr rational verhalten im System*

Die Krise ist daher nicht aus einer plötzlichen Hysterie der Märkte entstanden, sondern aus der Tatsache, dass die Summe von (rationalen) Einzelentscheidungen zu makroökonomischen Auswirkungen

führen kann, die letztendlich auch die Finanzmärkte selbst getroffen haben (und leider auch viele andere).

Wie kann es, wenn Wirtschaftssubjekte sich rational, gemäß den Annahmen der ökonomischen Theorie verhalten, zu einer Krise kommen, obwohl die ökonomische Theorie mathematisch beweist, dass es keine Krise geben kann? Eine Erklärung für die Krise gibt Ökonomen die Schuld: Sie haben die Wirtschaftspolitik falsch beraten, teils weil sie Lobbyisten für die Finanzmärkte sind und von diesen bezahlt werden, teils weil ihre Beratungen in den letzten 30 Jahren auf völlig verkehrten Modellen basiert haben.

*„Das Wissen über Finanzmärkte ist in den staatlichen Bürokratien teilweise verloren gegangen, da Aufsicht an die Finanzindustrie und teilweise unabhängige Aufsichtsinstitutionen delegiert wurde. Dort hat die herrschende Ökonomie wie sonst in keinem anderen wirtschaftspolitischen Bereich einen ungeheuren Einfluss; diese Institutionen sind vom marktliberalen bis marktradikalen Gedankengut infiziert. Finanzmarktregulierung und Ökonomie sind eine unheilvolle Allianz eingegangen. Die Mainstream-Ökonomie hat einen wesentlichen Anteil an der Krise.“ (Mozart 2009)*

*Geld- und Makroökonomie der letzten 30 Jahre war verheerende Sackgasse*

Vor allem die Geld- und Makroökonomie der letzten 30 Jahre sei eine verheerende Sackgasse gewesen. Ökonomen beraten Wirtschaftspolitiker, die die komplizierten Modelle und haarsträubenden Annahmen dahinter nicht durchschauen. Buitter (2009) kritisiert, dass die ökonomischen Modelle die Existenz von Märkten mit einer Selbstverständlichkeit annehmen, die an religiösen Wahn grenzt. In einer Welt, in der mehr als 50 % des Welthandels innerhalb von Firmen stattfinden, in der Sozialpartner, Netzwerke von Firmen, Großkonzerne als Wirtschaftsakteure auftreten, von einem anonymen Markt mit unendlich vielen Anbietern und Nachfragern auszugehen, grenzt an Verblendung. In diesem Sinn ist es äußerst erfreulich, dass die beiden Nobelpreise für Ökonomie 2009 an institutionelle Ökonomen vergeben wurden. An Elena Ostrom, die zeigt, dass die „tragedy of the commons“, die Tragödie des Gemeindeangers, das Problem des Überfischens der Meere, nicht durch den Markt, sondern durch eine Vielzahl von Institutionen (Fischereivereinigungen, Dorfgemeinschaft ...) möglich ist. Und an Oliver Williamson, der sich die Frage stellt, warum in einer Welt von

angeblich freien funktionierenden Märkten, Firmenhierarchien und große Organisationen bestehen.

Die Mainstream-Ökonomie hat sich in die falsche Richtung entwickelt, während die heterodoxen Ökonomen an den Rand gedrängt wurden. Das Marginalisieren von heterodoxen Ökonomen wie Hyman Minsky, der eine Konjunktur- und Krisentheorie, die durch Banken verursacht ist, entworfen hat, oder von John M. Keynes 1936, der die Börse und Finanzspekulationen für Krisen verantwortlich machte, räche sich jetzt (Kregel 2009, Unger 2009).

*An-den-Rand-  
Drängen von  
heterodoxen  
Ökonomen rächt  
sich*

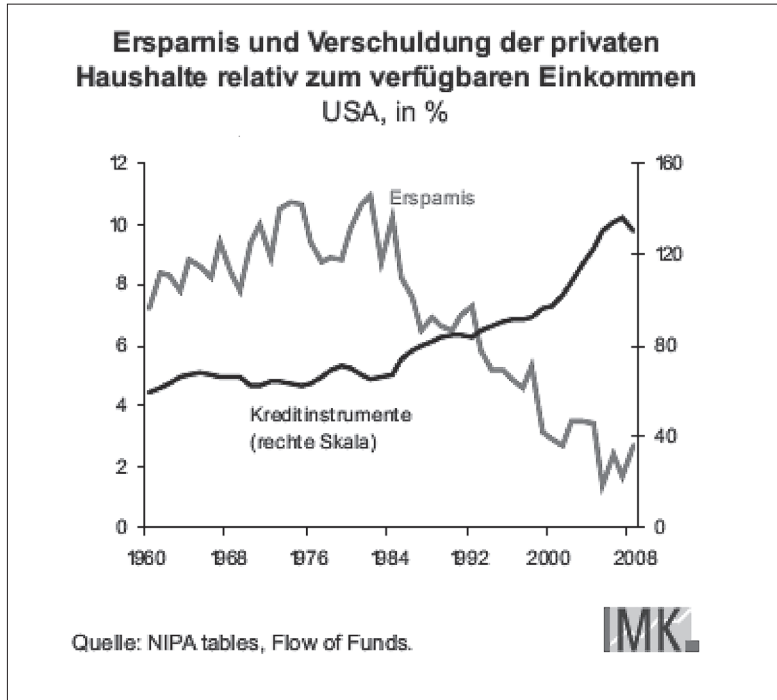
Minsky hat vor allem eine Konjunkturtheorie und keine Krisentheorie entwickelt. In seiner Essay-Sammlung aus den 1980er-Jahren „Can it happen again?“ wie auch in seinem letzten großen Werk „Stabilizing an Unstable Economy“ geht er der Frage nach, ob sich die Depression der 1930er-Jahre wiederholen könne. Die Antwort war ein eindeutiges Nein. Die Wirtschaftspolitik habe, so Minsky, aus den Fehlern gelernt.

Weniger optimistisch sieht Colin Crouch (2008 und 2009) in England die Krise.

Er spricht vom Tod eines „privatized Keynesianism“, durch die Finanzkrise. „Under original Keynesianism it was governments that took on debt to stimulate the economy. Under the privatized form individuals, particularly poor ones, took on that role by incurring debt on the market“ (Crouch 2008). Man habe im privatisierten Keynesianismus die Nachfrage über Kredite künstlich aufrechterhalten. Den Konsum durch Verschuldung aufrechtzuerhalten gelang durch Vergabe von allerlei Arten von Hypotheken, Krediten und vielerlei Kreditkarten an ärmere Leute. Es akkumulierten sich ungesicherte Schulden („unsecured debts“) statt wie im ursprünglichen Keynesianismus sichere Staatsschulden („government debts“). Deutlich lässt sich diese Entwicklung für die USA zeigen. Die Ersparnisse der privaten Haushalte in Prozent des verfügbaren Einkommens nahmen seit Beginn der 1980er-Jahre drastisch ab, während private Schulden durch verschiedenste Kreditinstrumente deutlich zunahmen (s. Grafik 1).

*„privatized  
Keynesianism“*

Grafik1



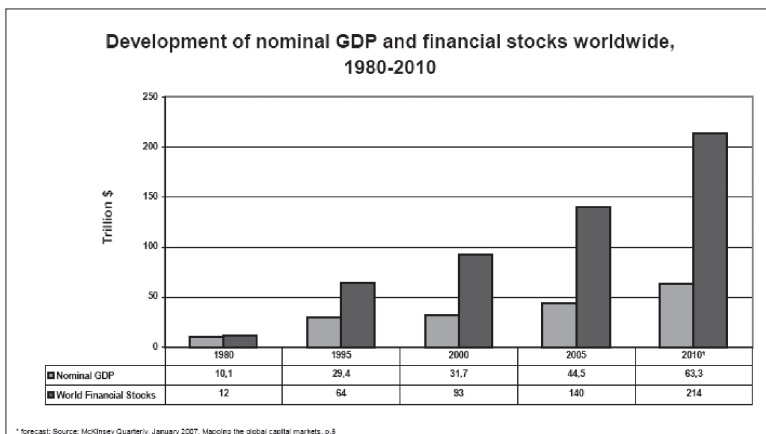
Die Fähigkeit der Schuldrückzahlung der Privaten ist deutlich geringer, das Risiko für die Kreditgeber deutlich höher als im traditionellen Keynesianismus. Deshalb entwickelten sich Märkte für Risiko und Risikoteilung (risk sharing). Ein flotter Handel mit Schulden entstand, weil jeder glaubte, er könne das Schuldenpaket neu bündeln („securitization“ – Verbriefung – war das Zauberwort) und gewinnbringend weiterverkaufen in einem immer weiter sich ausbauenden Pyramidenspiel. Das Problem war, dass der Zusammenhang mit der wahren Schuld, mit dem realen Sektor, irgendwann verloren ging. Die Finanzmärkte „hoben ab“. Der Sekundärmarkt hatte mit den Entwicklungen auf dem Primärmarkt nichts mehr zu tun, bis alles zusammenfiel wie ein Kartenhaus. Betrachtet man die Entwicklung von Realwirtschaft und Finanzwirtschaft, so lässt sich in der Tat ein noch nie da gewesenes Auseinanderklaffen von realem Sektor und finanziellem Sektor feststellen. Huffschmid (2007) zeigt, dass der finanzielle Sektor in den letzten Jahren rund viermal so groß war wie der reale Sektor. Das Weltbruttoinlandsprodukt beträgt im Jahr 2010 in der Grafik 63,3 Billionen US-Dollar, während der Wert

*Sekundärmarkt  
hatte mit Ent-  
wicklungen auf  
dem Primärmarkt  
nichts mehr zu  
tun!*

des weltweiten Finanzvermögens 214 Billionen US-Dollar beträgt (s. Grafik 2). Um Güter mit finanziellen Mitteln zu kaufen, ist ein Verhältnis von rund 1 : 1 zwischen realem und finanziellem Sektor nötig, was bis in die 1980er-Jahre der Fall war. Will man Güter im Wert von 100 Euro kaufen, so hat man 100 Euro dafür nötig und nicht 400. Seit der Liberalisierung der Finanzmärkte ist dieses Verhältnis jedoch immer weniger gegeben.

Kregel (2009) kritisiert, dass Banken ihre eigentliche Aufgabe, nämlich Fristen und Riskentransformation vorzunehmen und die Liquiditätsversorgung zu garantieren, immer weniger wahrnehmen. Sie haben immer weniger direkt mit Unternehmen und Haushalten zu tun, sondern sind immer mehr zu Organisatoren, zu Arrangeuren geworden. Sie schaffen neue Finanzprodukte, die sie dann an eine andere, oft bankeigene Gesellschaft verkaufen, die diese dann weiterverkauft. Aus der Sicht des realen Sektors wird zunehmend verkauft was die Holländer „gebakken lucht“ nennen (heiße Luft). Die Gefahr, dass die „Blase“ platzt, dass die Nachfrage nach „gebakken lucht“ schlagartig zurückgeht, dass das Vertrauen in eine vom realen Sektor abgekoppelte „Finanz“-Wirtschaft, deren Innovationen und Produkte man nicht real anfassen kann, nicht essen und benützen kann, irgendwann verloren geht, stieg seit Mitte der 1990er-Jahre kontinuierlich.

Grafik 2



Quelle: Hufschmid (2007) und [http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping\\_Global/index.asp](http://www.mckinsey.com/mgi/publications/Mapping_Global/index.asp)

Schulmeister (2008) spricht vom Finanzkapitalismus, der den Industriekapitalismus abgelöst hat. Betrachtet man die Entwicklung von Finanz- zu Realkapital innerhalb von Kapitalgesellschaften, so fällt auf, dass auch innerhalb der Unternehmen immer mehr Finanzkapital anstatt Realkapital gehalten wird.

*Finanzsektor wurde oft als realer Sektor interpretiert*

Es lohnt sich nicht mehr, so scheint es, für Unternehmen, in den realen Sektor zu investieren. Stattdessen wurden zunehmend Finanzanlagen gehalten. Der Finanzsektor wurde oft auch als realer Sektor interpretiert: Er beschäftigt Menschen, sogar solche mit hoher Ausbildung, er produziere Output in Form von Umsätzen der Branche, er mache Gewinne wie andere Branchen auch. Er sei hoch innovativ durch „Finanzinnovationen“. Aber der Finanzsektor produziert nichts, was Menschen zum Leben brauchen. Wenn die Investoren lieber in Finanzanlagen als in Realanlagen investieren und wenn zusätzlich noch der Konsum nur künstlich mit riskanten Krediten an arme, zahlungsunfähige Schuldner aufrechterhalten wird, dann besteht die Gefahr einer Nachfragerücke sowohl am Investitions- als auch auf dem Konsumgütermarkt.

## **2. Die ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilung ist schuld**

Dies führt uns zu der Krisenursache, die in der öffentlichen Diskussion m. E. zu wenig Beachtung findet und die ich als die wichtigste erachte: nämlich zurdrastisch veränderten Einkommens- und Vermögensverteilung. Investoren werden nicht in die Realwirtschaft investieren, wenn anders höhere Profite zu erzielen sind und wenn sie Absatzrückgänge für ihre Produkte erwarten.

*Teil der Bevölkerung, zu wenig verdient*

Aber warum sind in der Realwirtschaft die Profite und Absatzerwartungen gesunken? Weil ein Teil der Bevölkerung zu wenig verdient, um das Ausmaß von Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, das für Vollbeschäftigung notwendig ist, zu gewährleisten. Während ein anderer (kleinerer) Teil der Bevölkerung so viel verdient, dass er das Einkommen beim besten Willen nicht mehr im realen Sektor ausgeben kann. Es entsteht eine Kaufkraftlücke. Diese Kaufkraftlücke konnte im „privatized Keynesianism“ (künstlich) durch private Schulden aufgrund von Kreditkarten und Hypotheken gefüllt werden. Aber langfristig lässt sich bei einer stark auseinanderklaffenden Einkommens- und Vermögensverteilung eine Unterkonsumption nicht vermeiden.

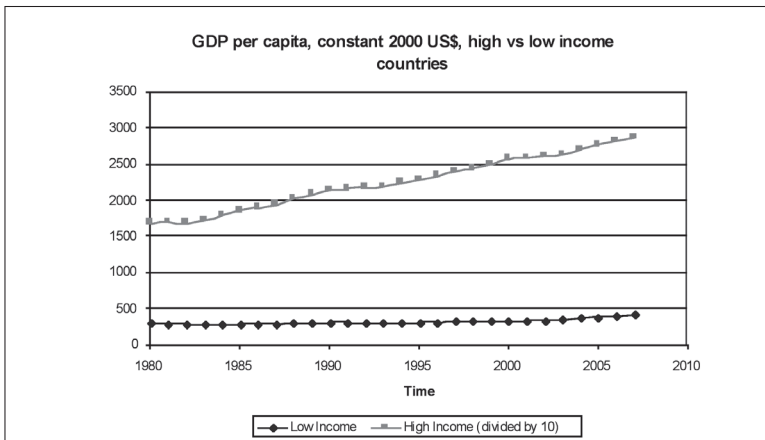
*ungleiche Verteilung führt langfristig zu Unterkonsumption*

Das Auseinanderklaffen der Einkommensverteilung lässt sich zuallererst weltweit feststellen. Die Einkommensunterschiede zwischen Erster und Dritter Welt haben ein bis dato noch nie erreichtes Ausmaß erlangt (OECD 2008). Wie Atkinson 2009 treffend feststellte, haben nicht alle Länder von den hohen Wachstumsraten profitiert: „A rising tide does not necessarily raise all boats“.

Seit Mitte der 1980er-Jahre ist das reale Pro-Kopf-Einkommen der reichen Länder (zu konstanten Preisen von 2000) kontinuierlich auf durchschnittlich rund 30.000 US-Dollar gestiegen, während das Einkommen der armen Länder bei durchschnittlich rund 500 US-Dollar liegt. Die Schere zwischen Erster und Dritter Welt geht auf. Ein großes Potenzial an Nachfrage geht dem Weltmarkt und vor allem den reichen Ländern dadurch verloren, dass arme Länder zu wenig Einkommen haben, um die Güter der reichen Länder zu kaufen. Oft haben sie sogar so wenig Einkommen, dass sie die Güter, die sie selbst produzieren, nicht kaufen können.

*ungleiche globale Entwicklung ...*

Eine Krise – egal ob Finanzkrise oder eine andere Form der Wirtschaftskrise – entsteht, wenn diejenigen, die das Einkommen und Vermögen haben, so viel besitzen, dass sie es beim besten Willen nicht mehr ausgeben können, und denjenigen, die konsumieren könnten, das Einkommen dazu fehlt. Auch die heutige Krise ist eine Unterkonsumptionskrise, behaupte ich, die auf eine zu große Ungleichverteilung der Einkommen und Vermögen zurückzuführen ist.



Source: World Development Indicators, 2009

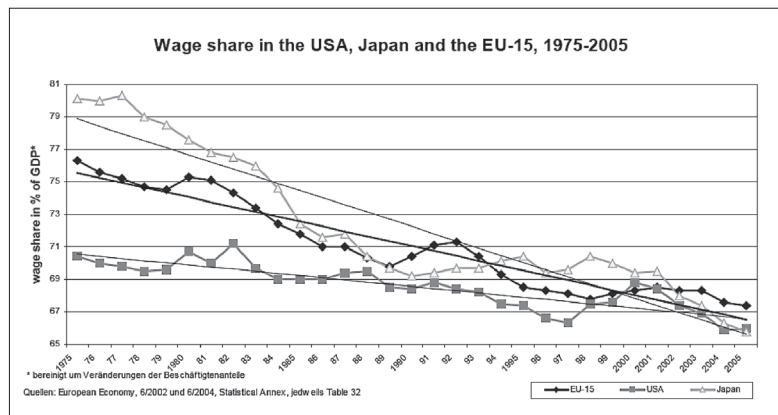
Zur Niedrigeinkommensgruppe zählen in der Grafik alle Länder, deren Pro-Kopf-BNP 2007 unter 935 \$ lag. Zur Hocheinkommensgruppe zählen alle Länder, deren Pro-Kopf-BNP 2007 11.456 \$ oder mehr betrug.

## Die Krise fest im Griff? – Brigitte Unger

*auch innerhalb der reicheren Länder geht die Schere auseinander*

*langfristige Nachfragesicherung nur durch Steigerung der Lohneinkommen am Volkseinkommen*

Aber auch innerhalb der reicheren Länder klappt die Schere auseinander. Die funktionelle Einkommensverteilung in den USA, Japan und den EU-15-Ländern zeigt seit 1975 auch einen klar fallenden Trend der Lohnquote. Waren die Löhne 1975 noch beinahe 75 % des Bruttoinlandsprodukts, so sind es 2005 nur noch 67 %. Da Arbeitnehmer die kaufkräftigste Gruppe sind, hat die Lohnzurückhaltung der letzten 30 Jahre einen Nachfragemangel auf dem Gütermarkt bewirkt. Solange die Wachstumsraten positiv waren, stieg zwar die Nachfrage nach Produkten, aber nicht stark genug, um die Nachfragerücke zu schließen. Die Profite der Unternehmen wurden großteils nicht nachfragewirksam ausgegeben, sondern gespart. Dieser einkommensbedingte Nachfragemangel wurde zunächst künstlich mit Krediten an Arbeitnehmer kompensiert, aber auf lange Sicht muss der Anteil der Lohneinkommen am Volkseinkommen wieder steigen, um genügend Nachfrage sicherzustellen.



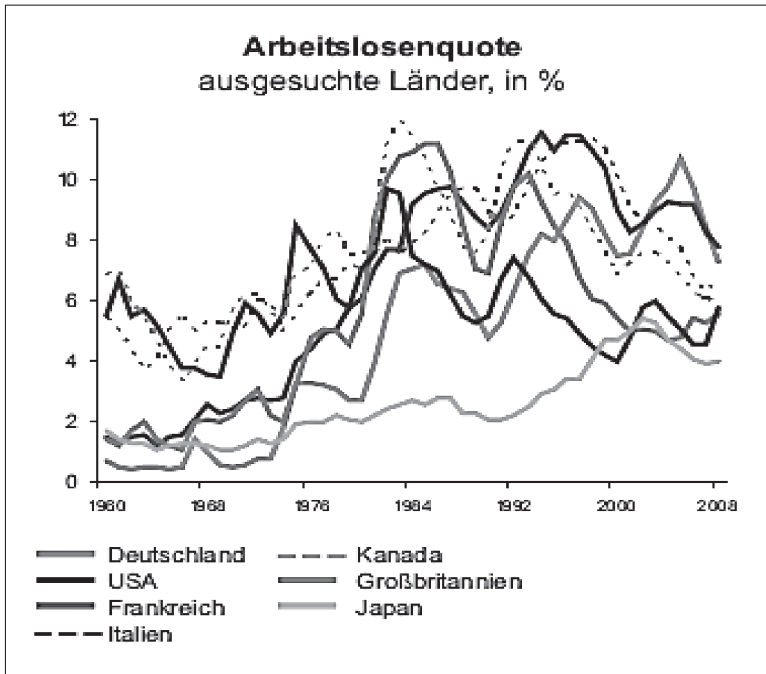
Quelle: Huffschmid 2007

Nicht nur der Anteil der Löhne am Volkseinkommen sank, sondern ein zunehmender Teil der Arbeitnehmer wurde auch arbeitslos. Die Arbeitslosenquote stieg in den Industrieländern deutlich an, vor allem seit den späten 1970er-Jahren. Dies bedeutet, dass die Nachfrage der Arbeitnehmer doppelt beeinträchtigt wurde: Sie erhielten einen geringeren Anteil am Volkseinkommen durch die gesunkene Lohnquote und sie verloren an Kaufkraft durch steigende Arbeitslosigkeit.

*auch personelle Einkommensverteilung hat sich verschlechtert*

Aber auch die personelle Einkommensverteilung hat sich in den meisten Ländern verschlechtert. Betrachtet man etwa die männlichen Bruttovollzeitlehne in den Industrieländern, lässt sich ein deutliches Auseinanderklaffen zwischen erstem und neuntem Dezil der Löhne feststellen. Das heißt, die obersten Lohnein-

kommensbezieher verdienen deutlich mehr als die untersten zehn Prozent. Die Schere ging seit Mitte der 1980er-Jahre auf.



Da Arme ihr Einkommen voll ausgeben, während Reiche einen Teil ihres Einkommens sparen, bewirkt eine ungleichere Einkommensverteilung eine weitere Gefahr für Kaufkraft und Nachfrage. Die Gefahr einer Krise ist gegeben, wenn Ungleichheiten so groß werden, dass der eine Bevölkerungsteil so viel hat, dass er das Einkommen nicht mehr ausgeben kann, und der andere Bevölkerungsteil, der ausgeben könnte, das Einkommen dazu nicht hat.

Noch nie war die Einkommensverteilung so ungleich wie heute. Während früher ein Kaiser rund 2000-mal soviel Einkommen hatte wie seine Untertanen, verdienen einige Hedgefondsmanager eine Million mal mehr als ein Niedrigeinkommensbezieher.

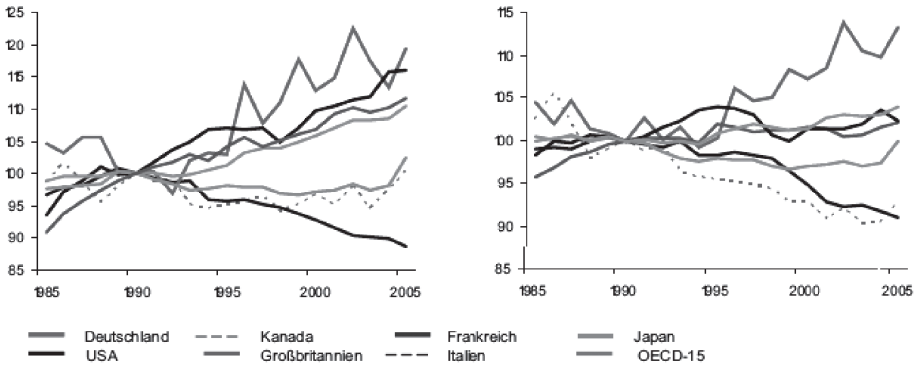
Topverdiener ist der Hedgefondsmanager John Paulson. Im Juli 2006 gründete er einen Hedgefonds mit der alleinigen Strategie, auf den Zusammenbruch des Immobilienmarktes zu wetten. Obwohl er die damalige Meinung der Ratingagenturen ignorierte, legte sein Fonds im Jahr 2007 um 590 % zu. Paulson verdiente in

*John Paulson*

**Lohnspreizung**  
ausgesuchte Länder

(a) Dezilverhältnis 9/1 der Bruttovollzeittlöhne für Männer; Index: 1990 = 100

(b) Dezilverhältnis 5/1 der Bruttovollzeittlöhne für Männer; Index: 1990 = 100



Anmerkung: Verhältnis der Einkommensdezilobergrenzen des 9. zum 1. Dezil in Abb. (a) und des 5. zum 1. Dezil in Abb. (b).  
OECD-11: Kanada, Finnland, Frankreich, Deutschland, Japan, Niederlande, Neuseeland, Schweden, Großbritannien, USA, Korea.  
Quelle: OECD 2008a.



diesem Jahr 3,7 Milliarden Dollar. Das Problem dabei: John kann dieses Einkommen unmöglich in der Realwirtschaft ausgeben. So viel Kaviar kann er nicht essen, und so viele schicke Autos kann er nicht kaufen, um diesen Betrag zu konsumieren. Immerhin hat John allein ein höheres Einkommen gehabt als 37 Länder dieser Erde, die 2008 ein Bruttoinlandsprodukt aufweisen, das jeweils unter 3,7 Milliarden US Dollar liegt [http://de.wikipedia.org/wiki/Liste\\_der\\_L%C3%A4nder\\_nach\\_Bruttoinlandsprodukt](http://de.wikipedia.org/wiki/Liste_der_L%C3%A4nder_nach_Bruttoinlandsprodukt). Und in den realen Sektor investieren wird John auch nicht. Denn wer sollte sich die durch diese Investition produzierten Produkte bei einer so ungleichen Einkommensverteilung schon leisten können? John wird daher wieder Finanzanlagen tätigen, und fleißig dazu beitragen, die nächste Blase aufzubauen.

*Leijonhufvud:*  
„Korridor“

Axel Leijonhufvud sprach einst von einem „Korridor“, innerhalb dessen ökonomische Variable sich bewegen müssen. Wird dieser „Korridor“, diese Bandbreite, innerhalb deren Variablen wie Lohnquoten, Staatsschulden, Inflationsraten sich bewegen, verlassen, dann explodiert das System und es kann zu keinem stabilen Vollbeschäftigungspfad mehr zurückfinden. Denn außerhalb des Korridors haben Akteure nicht mehr die adäquaten Normen und Erwartungen, die gegenseitig konsistent sind, um das System zu stabilisieren.

### 3. Derzeitige Reformmaßnahmen

Die derzeitigen Maßnahmen der öffentlichen Hand versuchen, kurzfristig Stabilisierungshilfe zu gewähren. So etwa haben die EU-Länder Bankenpakete geschnürt. Mehr als 30 % des Bruttoinlandsprodukts wurden in Österreich für Bankenstabilisierung durch teils Kreditvergabe, teils Übernahmen und teils Haftungen vom öffentlichen Sektor bereitgestellt. Zusätzlich wurden Konjunkturpakete in vielen Ländern geschnürt, um fiskalische Nachfrageimpulse zu setzen.

*Österreich: 30 %  
des BIP für  
Bankenstabilisie-  
rung*

Reform- und Regulierungsvorschläge in Europa bezogen sich vorwiegend auf mikroökonomische Faktoren: die Verbriefung von Bankkrediten zu verbieten oder besser zu kontrollieren, die Ratingagenturen aus den Banken auszulagern und besser zu kontrollieren, die Bilanzierungsregeln zu ändern, Schattenbanken zu verbieten, Derivate abzuschaffen, Managergehälter zu limitieren und kompetentere Aufsichtsbehörden zu schaffen.

*Reform- und Re-  
gulierungsvor-  
schläge*

Makroökonomische Faktoren wurden in den Regulierungsvorschlägen jedoch nicht angesprochen. Eventuell noch die amerikanische Zinspolitik und die Unmöglichkeit, den Zinssatz dort auf –5 Prozent zu senken, was nötig wäre, um die Produktions- und Inflationslücke in den USA zu schließen.

Aber von Einkommens- und Vermögensverteilungskorrekturen hört man weder in den USA noch in Europa. So sehr all die Bemühungen in den USA und Europa daher auch zu loben sind, so greifen sie doch zu kurz, denn ohne die ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilung zu bekämpfen, ist die Krise nicht in den Griff zu bekommen.

*ohne Korrek-  
tur bei Ein-  
kommens- und  
Vermögensver-  
teilung ist Krise  
nicht in den Griff  
zu bekommen*

### 4. Erforderliche Maßnahmen, um die Krise in den Griff zu bekommen

In jüngster Zeit sind einige makroökonomische Reformvorschläge erfolgt, die weiter diskutiert werden sollten. Eichengreen (2009) beschäftigt sich damit, welche Rolle der Internationale Währungsfonds bei der Krisenbekämpfung einnehmen könnte. Unter anderem schlug er vor, dass Leistungsbilanzüberschussländer in den IWF einzahlen sollen, um somit Leistungsbilanzdefizitländer zu finanzieren. Dies

*IWF*

würde zumindest helfen, die Leistungsbilanzungleichgewichte gezielt zu korrigieren, statt diese Korrekturen schmerzhaft über den Markt und Exporteinbußen und als Folge davon Arbeitslosigkeit geschehen zu lassen.

*globale Kunstwährung*

Eine weitere Forderung: weg vom Dollar und hin zu einer globalen Kunstwährung, die zum Beispiel aus Yen, Dollar und Euro besteht, um so die Abhängigkeit der Weltwirtschaft von den USA und ihrer Ankerwährung zu unterbinden. Der USA-Wechselkurs sei trotz Verschuldung der USA künstlich so lange hoch gehalten worden, weil eben jeder in Dollar veranlagt hatte und jeder das Fallen des Dollars verhindern wollte.

*Weltfinanzorganisation*

Eine Weltfinanzorganisation wird gefordert, an der alle Länder teilnehmen, und damit eine neue Rolle des Staates (Schuberth 2008, S. 24): „Das Finanzsystem zählt wie die Daseinsvorsorge aufgrund seiner systemischen Bedeutung zu dem für die Öffentlichkeit wahrscheinlich bedeutendsten strategischen Wirtschaftszweig.“

*Tobin-Steuer*

Eine Tobin-Steuer auf Finanztransaktionen wird wieder erwogen. Wenn auch nur ein kleiner Prozentsatz, z. B. ein Viertel Prozent, auf jede kurzfristige Finanztransaktion als Steuer auferlegt wird, ist dies Sand im Getriebe, macht spekulative Finanztransaktionen weniger lukrativ und bringt dem öffentlichen Sektor auch Steuereinnahmen. Diese Tobin-Steuer kann auch als kleine Kompensation an die Öffentlichkeit zu sehen sein für die Schäden, die die Finanzkrise verursacht hat, ohne dass die Verursacher bis dato zur Verantwortung gezogen worden sind.

Am allerwichtigsten aber ist eine seriöse Debatte um die Einkommens- und Vermögensverteilung.

## 5. Ausblick

Der Auslöser dieser Finanzkrise waren die USA. Aber die Ungleichgewichte, die sich zwischen realem und finanziellem Sektor, zwischen Löhnen und Profiten, und zwischen persönlichem Einkommen und Vermögen aufgetan haben, haben das neoliberale Wirtschaftssystem der letzten 25 Jahre krisenanfällig gemacht. Leijonhufvuds Korridor, innerhalb dessen sich ökonomische Variable entwickeln müssen, um Krisen zu vermeiden, wurde damit überschritten. Wäre die

Blase nicht in den USA geplatzt, dann hätte der systeminhärente Nachfragemangel woanders zu einer Krise geführt.

Ist es möglich, wieder innerhalb Leijonhufvuds Korridor zu gelangen? Gerade die hohen Beträge, die die öffentliche Hand zügig für die Rettung der Banken aufbringen konnte, hat Erwartungen in der Öffentlichkeit geweckt, dass es auch möglich ist, die Wirtschaft zu stabilisieren, Mittel für Bildung, Mindesteinkommen, Gesundheit und Arbeitsplatzsicherung aufzubringen (Atkinson 2009). Eine Verringerung der Einkommensungleichheit ist auch unter dem Aspekt der politischen Legitimität von Regierungen derzeit nötig.

### **Inflations- oder Deflationsbekämpfung?**

Nach Finanzkrisen steigt das Deflationsrisiko. Der universelle Verfall von Vermögenspreisen, der dem Platzen einer spekulativen Blase folgt, führt dazu, dass Haushalte und Unternehmen versuchen, ihre Verschuldung zu reduzieren. Da auch die Banken versuchen, ihre hohen Fremdkapitalquoten zu reduzieren, kommt es zusätzlich zur Einschränkung der Kreditvergabe. Im Zusammenhang von sinkenden Preisen und hoher Verschuldung sah Irving Fisher die treibende Kraft hinter den fürchterlichen realwirtschaftlichen Folgen des Börsencrahs im Herbst 1929 (Fisher 1933). Geht die Gesamtnachfrage zurück, sinken die Preise immer stärker und die realen Kosten des Schuldendienstes erhöhen sich. Das erschwert nicht nur die Rückzahlung, sondern verstärkt auch den Druck, die Schulden noch weiter abzubauen und auch wichtige Investitionen nicht zu tätigen. Der Teufelskreis einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale setzt ein.

In Österreich scheint man sich aber nicht vor Deflation, sondern – durch die Ereignisse der 1930er-Jahre geprägt – vor Inflation zu fürchten. Ein Finanzkrisenthema, das in anderen Ländern der EU, wie etwa Frankreich oder den Niederlanden, noch nie aufgekommen ist. Inflation nützt den Schuldnern, die real weniger zurückzahlen müssen. Daher haben vor allem die Gläubiger kein Interesse an Inflation. Deflation hingegen nützt den Gläubigern, die real mehr zurückbezahlt bekommen, als sie verliehen haben. Gläubiger haben daher Interesse, Inflationsängste zu schüren, auch in Zeiten einer Deflation, wo man wirklich andere Sorgen, wie etwa zunehmende Arbeitslosigkeit und Armut, haben sollte. Auch scheint eine Hyperin-

*Inflation/Deflation: Wem nützt was?*

flation in einer Union, in der die Europäische Notenbank die Hüterin der Geldwertstabilität ist, mehr als unwahrscheinlich.

### **Steigende Staatsschulden**

*... nach drei  
Jahren steigt  
Staatsschuld um  
durchschnittlich  
89 %*

Um den in Finanzkrisen üblichen (schmerzhaften) Schuldenabbau des privaten Sektors zu kompensieren und damit dessen realwirtschaftliche Auswirkungen zu dämpfen, kann der Staat (Regierung und Notenbank) seine Schulden erhöhen. Die Staatsschuld steigt nicht nur infolge von Bankenrettungs- und Konjunkturpaketen, sondern wesentlich im Zuge des Wachstumseinbruchs. Reinhart und Rogoff (2009) zeigen, dass im Durchschnitt vergangener Finanzkrisen drei Jahre nach Ausbruch der Krise die Staatsschuld real um 89 % gestiegen ist. Auch in Österreich ist ein Ansteigen der Staatsschulden zu erwarten, obgleich dies ein relativ bescheidenes Problem ist, verglichen mit den USA, wo Präsident Bush dem neuen Präsidenten Obama eine Staatschuld von 70 % hinterließ. Deutschland und Frankreich hatten die Maastricht-Kriterien von 60 % bereits vor der Krise überschritten und Präsident Sarkozy hat bereits angekündigt, dass er die Staatsschulden weiter erhöhen wird.

Auch die Angst vor steigenden Staatsschulden (und als Folge davon Hyperinflation) in Österreich ist überzogen. Staatsschulden werden ein Problem, wenn die Zinsen über der Wachstumsrate liegen und der Zinsendienst auf die Staatsschuld schneller wächst als das Bruttoinlandsprodukt. Dann kommt es zu der gefürchteten Schuldenexplosion. Wenn es aber der Einkommens- und Vermögenspolitik gelingt, wieder genügend Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zu schaffen, sind sämtliche Probleme auf einmal gelöst. Es lohnt sich für Unternehmen wieder, in den realen Sektor zu investieren, statt eine neue Finanzblase aufzubauen. Die Arbeitnehmer haben genügend Einkommen, um die Güter der Unternehmen auch zu kaufen. Die Arbeitslosigkeit sinkt und die öffentliche Hand hat wieder genügend Steuereinnahmen, um die Staatsschuld zu verringern.

*Fazit* Fazit: Wenn die Einkommens- und Vermögensverteilung korrigiert wird, sodass sie wieder innerhalb von Leijonhufvuds Korridor liegt, ist die Krise in den Griff zu bekommen und sind Krisen auf Dauer zu verhindern.

**Literaturverzeichnis**

Atkinson, Sir Anthony (2009), Special Topic, Global Economy Lecture at the Austrian National Bank, 7th of May 2009

Barro, Robert J. (1977). „Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States.“ *American Economic Review*, 67: 101–115.

Barro, Robert J. (1989), „New Classical and Keynesians, or the Good Guys and the Bad Guys.“ *Swiss Journal of Economics and Statistics* 125 (3): 263–273, <http://www.sjes.ch/papers/1989-III-7.pdf>

Blankenberg, Stephanie and José Gabriel Palma (2009), Introduction: the global financial crisis, Special Issue on the Financial Crisis, *Cambridge Journal of Economics* 2009 33 (4) :531–538, doi:10.1093/cje/bep038

Buiter, Willem (2008), The Greenspan Fed: a tragedy of errors. *Financial Times*, April 8, 2008, <http://blogs.ft.com/maverecon/2008/04/the-greenspan-fed-a-tragedy-of-errors>

Buiter, Willem (2009), The unfortunate uselessness of most 'state of the art' academic monetary economics, March 3, 2009

Commissie Maas (2009), Naar herstel van vertrouwen, Adviescommissie toekomst banken, Cees Maas, Voorzitter, Sylvester Eijffinger, Wim van den Goorbergh,

Tom de Swaan, Johanneke Weitjens, Secretaris. <http://www.nvb.nl/scrivo/asset.php?id=290349>

CPB (2009), Hoe scheef is de vermogensverdeling, <http://www.cpb.nl/nl/pub/cepmev/mev/2009/kaders/kader09.pdf>

Crouch, Colin (2009), The Death of privatized Keynesianism, 29.4.2009 <http://www.wbs.ac.uk/news/podcasts/2009/04/29/The/death/of>

Crouch, Colin (2008), After privatized Keynesianism. Think Pieces No 41, Compass, November 2008, <http://clients.squareeye.com/uploads/compass/documents/CTP41KeynesianisamCrouch.pdf>

Eichengreen, Barry (2009), Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture. *IMF Paper* 09/116

Fisher, Irving (1933)

Hodgson, G. (2009), Letter to her Majesty, the Queen of England, signed by 10 leading economists, 15th of August 2009

Huffs Schmid, Jörg (2007) ‚Hedge Funds and Private Equity: Beneficial or Dangerous? Paper for the conference on „The Political Economy of Financial Markets“ 16. November 2007, Utrecht School of Economics.

IMF (2009a) *Global Financial Stability Report. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*, Washington, DC

IMF (2009b), World Economic Outlook. Crisis and Recovery, World Economic and Financial Surveys, Washington DC.

IMK (Institute für Makroökonomie und Konjunkturforschung, 2009) Von der Finanzkrise zur Weltwirtschaftskrise (III), Die Rolle der Ungleichheit, Gustav Horn, Katharina Dröge, Simon Sturm, Till van Treeck, Rudolf Zwiener, IMK Report Nr. 41, September 2009

Keizer, Piet (2008), Pleidooi voor een poldermodel in de financiële wereld. Me Judice, jaargang 1, 19 november 2008

Keizer, Piet (2009), Exorbitante beloningen en het belang van het goede voorbeeld. Me Judice, jaargang 2, 6 januari 2009

Keizer, Piet (2009), Economen praten langs elkaar heen over oplossingen crisis. Me Judice, jaargang 2, 12 maart 2009

Keynes, John M. (1936), The General Theory of Employment, Interest, and Money. London: Macmillan

Kregel, Jan (2009), The Natural Instability of Financial Markets, to appear in Piet Keizer, Hans Schenk (eds.), The Political Economy of Financial Markets, A methodological account of a multi-disciplinary approach, Edward Elgar 2009

Leijonhufvud, Axel (1975), On Keynesian Economics and the Economics of Keynes

Leijonhufvud, Axel (2009), Out of the corridor: Keynes and the crisis. Cambridge Journal of Economics (2009) 33 (4) :741–757. <http://cje.oxfordjournals.org/cgi/content/abstract/33/4/741>

Lucas, Robert (1995), Monetary Neutrality, Prize Lecture – 1995, Nobel Prize in economics, December 7, 1995, [http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/1995/lucas-lecture.pdf](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1995/lucas-lecture.pdf)

Mankiw, Gregory N., (1985), „Small menu costs and large business cycles: a macroeconomic model of monopoly“. Quarterly Journal of Economics 100, 529–39. Reprinted as Ch. 1 of Mankiw and Romer.

Mankiw, Gregory N. and David Romer (eds.), (1991), New Keynesian Economics. Vol. 1: Imperfect competition and sticky prices, MIT Press, Vol. 2: Coordination Failures and Real Rigidities. MIT Press.

Minsky, Hyman P. (1982), Can “IT” Happen Again: Essays on Instability and Finance. Armonk, NY: M. E. Sharpe

Minsky, Hyman P. (1986), Stabilizing an Unstable Economy. New Haven, CT: Yale University Press

Mozart, Irene (2009)

OECD (2008), Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries

OECD (2009), *Society at a Glance 2009: OECD Social Indicators*

Reinhart + Rogoff (2009)

Richardson, Matthew und Nouriel Roubini (2009), *Nationalize the Banks. We're all Swedes Now!*, Washington Post, 15. Februar 2009

Schuberth, Helene (2008), *Paradigmenwechsel in der Beurteilung von Finanzmärkten*, WISO 3 (2008) 1/4

Schulmeister, Stephan (2008), *Cash, Crash, Crisis: Die Finanzkrise und die Rolle der Politik*, Vortrag beim Europakongress der Grünen in Graz am 15. Oktober 2008

Skidelsky, Robert (2008), *The Remedist*, New York Times | Sunday, December 14, 2008

Soros, George (1987), *The Alchemy of Finance*. New York: Simon and Schuster.

Theeuwes, Jules (2008), „Is hebzucht het hele verhaal achter de kredietcrisis?“ *Me Judice*, jaargang 1, 31 december 2008

Unger, B. (2008), *Die Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise*. Keynote Lecture am Europakongress der Grünen, *Von Europa lernen*, am 21.11.2008 in Graz. Downloadable in German language in youtube

Unger, B. (2009), *Comment to Jan Kregel, The Natural Instability of Financial Markets by Brigitte Unger*, Conference on Financial Markets Utrecht University on 18.7.2008, to appear in Piet Keizer, Hans Schenk (eds.), *The Political Economy of Financial Markets, A methodological account of a multi-disciplinary approach*, Edward Elgar 2009

Unger, B. (2009), *Zur Finanzkrise*, Gast bei Elisa Vass im Sommergespräch *Journal-Panorama*, Ö1, Österreichisches Radio 29.7.2009, 18.30–19.00 Wien

Van Witteloostuijn, Arjen (2008), *Na de kredietcrisis: tijd voor echt liberalisme*. *Me Judice*, jaargang 1, 24. September 2008

Woodford, Michael (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press