

Mühsal der Wahr-Nehmung

Stephan Schulmeister

1 Symptomdiagnose versus systemische Analyse der Eurokrise

Im Zeitalter der schnellen Medien müssen Politiker und Experten danach trachten, einfache Botschaften „rüberzubringen“. Die Diagnosen der Mainstream-Ökonomen sind dafür ideal geeignet, denn sie orientieren sich am Grundsatz: Wo ein Problem in Erscheinung tritt, da müssen auch seine Hauptursachen liegen.

So tritt die Arbeitslosigkeit am Arbeitsmarkt auf und ist dort angeblich durch die Senkung von Reallöhnen und Arbeitslosengeld sowie durch Deregulierungen des Arbeitsmarkts zu therapieren. Das Problem der Staatsverschuldung wiederum kommt im Finanzministerium zum Vorschein und soll durch Sparmaßnahmen zu lösen sein, insbesondere bei den Sozialleistungen, da diese die Anreize zu Selbstverantwortung und Eigenvorsorge vermeintlich schwächen und so die Marktkräfte lähmen. Die Eurokrise tritt in Südeuropa in Erscheinung und muss dort unbedingt durch strenges Fasten bekämpft werden.

Abgeleitet werden diese Diagnosen und Therapien aus der herrschenden, neoliberal-monetaristischen Wirtschaftstheorie. Diese hat ein Weltbild entworfen, das drei Funktionen erfüllt:

- Erstens genügt es den intellektuellen (Abstraktions-)Ansprüchen von akademischen Ökonomen und Ökonominnen, welche eine Wirtschaftswissenschaft nach dem Vorbild der „exakten“ Naturwissenschaften erträumen.
- Zweitens entsprechen die Erklärungen des neoliberalen Weltbilds und die aus dieser „Navigationskarte“ abgeleiteten Handlungsanweisungen für die Politik dem Erkenntnisinteresse der Vermögenden. Ihr Ein-

kommen sei das Resultat von Leistung, höhere Beiträge für den Sozialstaat würden die Leistungsanreize der Einkommensstärksten lähmen, ökonomische Prozesse sollten durch „den Markt“ gesteuert werden (wo „Geldstimmen“ zählen) und nicht durch das „System Politik“.

- Drittens sind die aus hochkomplexen Gleichgewichtstheorien abgeleiteten Schlussfolgerungen so trivial, dass sie gleichzeitig dem „gesunden Volksempfinden“ zu entsprechen scheinen und sich daher für eine populistische bzw. „volksverdummende“ Politik hervorragend eignen.

Den Politikern und Politikerinnen bietet die Symptomorientiertheit des neoliberalen Weltbilds die Möglichkeit, mit einfachen Botschaften sowohl im intellektuellen Mainstream mitzuschwimmen als auch die „einfachen Leute“ in ihren Alltagserfahrungen und -regeln zu erreichen (sowie ihre einfachen Medien, welche die entsprechenden „Lebensweisheiten“ reproduzieren): „Niemand kann auf Dauer über seine Verhältnisse leben“ oder „Wer mehr ausgibt, als er einnimmt, muss sparen“ (wie die „schwäbische Hausfrau“), „Der Schuldner ist schuld“ oder „Wir können uns den Sozialstaat nicht mehr leisten“ (weil zu teuer oder wegen der Globalisierung oder aufgrund der Entmündigung des freien Bürgers und der freien Bürgerin durch „soziale Hängematten“).

Diese „Lebensweisheiten“ schaffen Resonanz beim Einzelnen, weil sie die Wahrnehmungen und Handlungsmöglichkeiten aus individueller Perspektive auf das System als Ganzes übertragen. Genau diese (oft nur impliziten) Analogieschlüsse lassen diese Aussagen plausibel erscheinen und haben so verheerende Folgen, wenn sich die Praxis der Politik daran orientiert. Denn diese „Lebensweisheiten“ stellen „Trugschlüsse der Verallgemeinerung“ dar. Dazu einige Beispiele:

- Wenn in einer (schwäbischen) Familie der Mann arbeitslos wird und das Einkommen dieses einzelnen Privathaushalts sinkt, muss gespart werden (was für das gesamte Wirtschaftssystem belanglos ist). Wenn jedoch als Folge einer (Finanz-)Krise das (Netto-)Einkommen des Staatshaushalts sinkt, wird eine Kürzung der Staatsausgaben die Krise zwingend vertiefen, wenn nicht sichergestellt ist, dass andere Sektoren ihre Nachfrage in dem Ausmaß ausweiten, in dem der Staat spart. Grund: Der Analogieschluss vom Privathaushalt auf den Staatshaushalt ist falsch – über den öffentlichen Sektor fließen etwa 50 Prozent

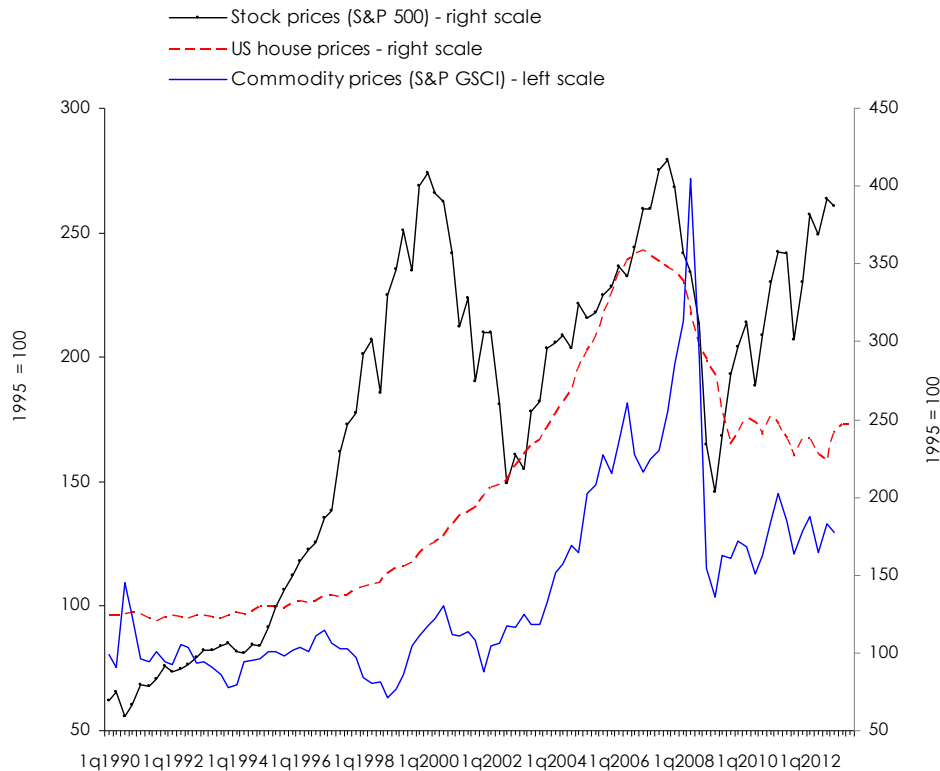
der Gesamtproduktion (= Gesamteinkommen), die „Kettenreaktionen“ staatlichen Sparens im Gesamtsystem sind daher von größter Bedeutung.

- Wenn ein einzelner Haushalt aus Furcht vor einer Verschlechterung seiner Finanzlage besser für die Zukunft vorsorgen möchte und seine Ersparnisse um fünf Prozent seines Einkommens erhöht, so ist das für die Gesamtwirtschaft irrelevant. Wenn dies aber alle Privathaushalte gleichzeitig tun, so produzieren sie jene Krise, gegen die sie sich absichern wollen.
- Ein einzelner Haushalt kann nicht dauernd „über seine Verhältnisse“ leben, alle gemeinsam jedoch schon, weil sie sich durch die Zusatznachfrage gegenseitig immer auch Zusatzeinkommen verschaffen. In den 1950er und 1960er Jahren planten die Privathaushalte jedes Jahr, im nächsten Jahr mehr auszugeben – also über ihre bisherigen Verhältnisse zu leben. Diese stetige Expansion der Gesamtnachfrage ist eine notwendige Bedingung für Wirtschaftswachstum.
- In der Prosperitätsphase der Nachkriegszeit (bis in die 1970er Jahre) konnten „wir“ (wer ist das eigentlich?) uns immer mehr Sozialstaat leisten, gleichzeitig ging die Staatsverschuldung stetig zurück. Denn die Ausgaben für Soziales sind – wie alle Kosten – immer auch Einkommen und stärken so nicht nur die Gesamtnachfrage, sondern überdies auch das Gefühl der Sicherheit und damit das Vertrauen in die Zukunft.

In diesem Essay möchte ich versuchen, die Unterschiede in der Wahrnehmung der „großen Krise“ aus neoliberal-symptomorientierter Perspektive und aus keynesianisch-systemischer Perspektive herauszuarbeiten. Dabei verstehe ich unter der Krise kein Ereignis, dem – entsprechend der Symptomsicht – jeweils ein „Sündenbock“ zugeordnet wird (Bankenkrise, Griechenlandkrise, Eurokrise, Staatsschuldenkrise, Sozialstaatskrise usw.), sondern einen Prozess, in dem sich die finanzkapitalistische „Spielanordnung“ einer Marktwirtschaft selbst zerstört.

Das freilich ist nichts Neues: Seit Beginn der Neuzeit und damit der Entwicklung und Ausbreitung des Kapitalismus haben sich jene Regime, in denen sich das Gewinnstreben immer mehr auf Finanzakkumulation konzentrierte, regelmäßig selbst zerstört (Arrighi 2010).

Abb. 1: Dynamik der „Asset prices“



2 Die „gängige„ Erklärung der Finanzmarktkrise 2008

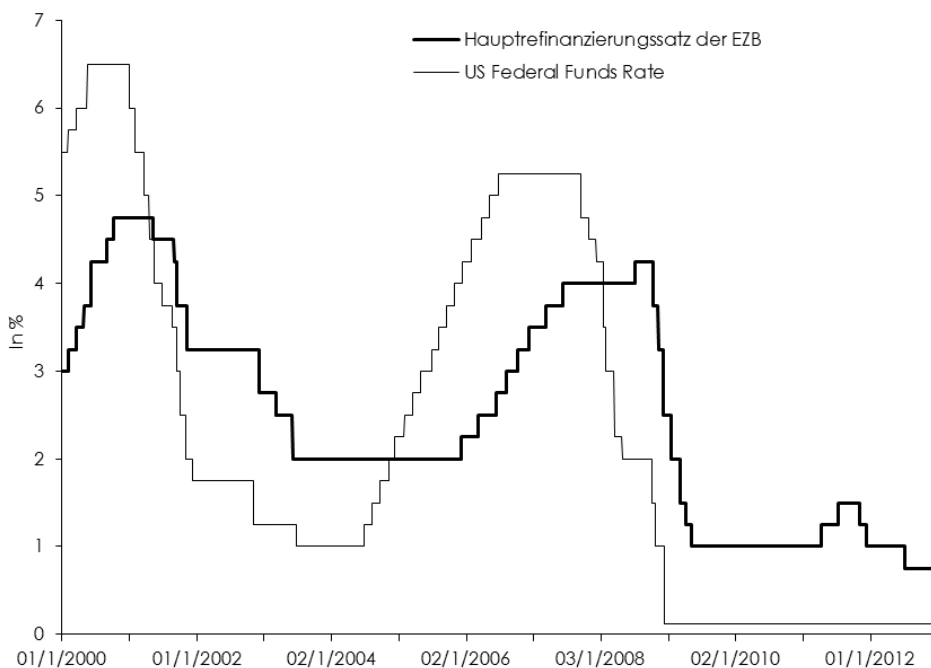
Die „gängige„ Erklärung der aktuellen Finanzmarktkrise lässt sich so zusammenfassen (siehe dazu etwa IMF 2009, OECD 2009, Reinhart/Rogoff 2009): Verantwortungslose Bankmanager in den USA hatten seit Jahren in gewaltigem Umfang Hypothekarkredite an nahezu mittellose „Häuslebauer“ vergeben. Dabei ging man davon aus, dass der Boom der Immobilienpreise weitergehen und so den Wert des Pfandes stetig steigern würde (Abb. 1).

„Sicherheitshalber“ behielten die Banken diese Kredite nicht, sondern bündelten sie zu (hybriden) Wertpapieren, die weltweit verkauft wurden („Mortgage backed securities“, MBS). Gefördert wurde dieses Spiel durch die vom (damaligen) US-Notenbankchef Greenspan zwischen 2002 und 2004 extrem niedrig gehaltenen Zinsen (Abb. 2). Überdies

wurden die „Möchtegern-Hausbesitzer“ durch spezielle Kreditkonditionen „geködert“ (so genannte Teaser): In den ersten zwei bis drei Jahren waren fast keine Zinszahlungen zu leisten, danach sollte der Zins auf ein markant über dem Marktzins liegendes Niveau springen.

Der so „inszenierte“ Bauboom trug wesentlich zum kräftigen Konjunkturaufschwung in den USA bei. Dies veranlasste die Notenbank, die Leitzinsen ab 2004 stetig zu erhöhen (Abb. 2), der Boom der Immobilienpreise schwächte sich ab, 2007 begannen sie zu sinken (Abb. 1). Gleichzeitig setzte für immer mehr „Häuslebauer“ die Hochzinsphase ihres Kredits ein. Folge: Millionen Hausbesitzer und Hausbesitzerinnen wurden zahlungsunfähig und zwangsgeräumt, die Wertpapiere (MBS) wurden großenteils wertlos, ihre Inhaber (Banken, Versicherungen, Hedge Fonds) erlitten enorme Bewertungsverluste. Diese wurden mit der Ausbreitung der Insolvenzwelle immer größer.

Abb. 2: Leitzinssätze.....



Die Kreditkrise weitete sich zu einer Vertrauenskrise im globalen Finanzsystem aus, da niemand wusste, wer wie viele „Ramschpapiere“ hielt. Die Notenbanken sprangen ein und halfen mit Liquiditätsspritzen in gigantischem Ausmaß. Dennoch wurde die Bonität von immer mehr (Groß-)Banken in Mitleidenschaft gezogen, im September 2008 verschärfte sich die Krise dramatisch, insbesondere nach der Pleite von Lehman Brothers. Andere Finanzinstitute konnten in der Folge nur durch (Teil-)Verstaatlichung erhalten werden.

Gleichzeitig wurde es für Unternehmen immer schwerer, einen Bankkredit zu bekommen. Auf diese Weise erfasste die Finanzmarktkrise auch die Realwirtschaft, die schwere Rezession im Jahr 2009 wurde daher unausweichlich.¹

Diese „Erklärung“ zählt einige Ereignisse zusammen, beruht also nicht auf einer Analyse, sondern stellt eine Symptomdiagnose dar. Dieser entspricht die Symptomkur: Faule Kredite „entsorgen“, Liquidität bereitstellen, den Banken Eigenkapital zuführen, an diese appellieren, einander wieder Vertrauen zu schenken und mehr Kredite zu vergeben.

3 *Das „Heranwachsen“ des Potenzials für die große Krise*

Tatsächlich ist die große Krise der Wirtschaft in den Industrieländern das „Endprodukt“ eines Systemwechsels, der Anfang der 1970er Jahre begonnen hat. Bis dahin war die Nachkriegsentwicklung durch realkapitalistische Rahmenbedingungen geprägt worden, insbesondere in (West-)Europa: Feste Wechselkurse, stabile Rohstoffpreise und unter der Wachstumsrate liegende Zinssätze lenkten die kapitalistische „Kernenergie“ systematisch auf Aktivitäten in der Realwirtschaft – das Unternehmertum wurde besser gestellt als die „Finanzalchemie“.

Diese „Spielanordnung“ – ich nenne sie „Realkapitalismus“ im Gegensatz zum „Finanzkapitalismus“ der vergangenen Jahrzehnte – wurde durch andere, einander ergänzende Rahmenbedingungen geprägt: einen wirtschaftspolitisch aktiven Staat (von der Konjunktur- und Beschäftigungspolitik bis zur Sozial- und Wachstumspolitik), die Stärkung von sozialer Sicherheit (und damit des „State of confidence“) und des ge-

¹ Die „gängige“ Sicht begreift die Krise essenziell als „banking crisis“. Um Hinweise auf ihre Auswirkungen zu erhalten, wird sie daher in den Kontext vergangener Banken Krisen gestellt (siehe dazu Reinhart/Rogoff 2009).

sellschaftlichen Zusammenhalts durch Ausbau des Sozialstaats sowie durch die enge Kooperation zwischen Unternehmern und Gewerkschaften („Rheinischer Kapitalismus“). Das theoretische Fundament der realkapitalistischen „Spielordnung“ in der europäischen Ausprägung der sozialen Marktwirtschaft bildete die keynesianische Wirtschaftstheorie in ihrer simplifizierten Form, der „neo-klassischen Synthese“. Die politische Basis war ein stillschweigendes Interessebündnis zwischen Realkapital und Arbeit, gegen die Interessen des – quantitativ noch wenig bedeutenden – Finanzkapitals.

Der Erfolg des realkapitalistischen Regimes bereitete in den 1960er Jahren den Boden für die neoliberal-monetaristische Gegenrevolution: Anhaltende Vollbeschäftigung und der Ausbau des Sozialstaats stärkten die Gewerkschaften, nicht zuletzt durch eine Intensivierung der Streiktätigkeiten wurden Mitbestimmungsmodelle und eine massive Umverteilung zugunsten der Löhne durchgesetzt (Abb. 4). Die Intellektuellen in den Medien und an den Universitäten drifteten nach links (ab), dieser Zeitgeist blies in Ländern wie Deutschland oder Österreich die Sozialdemokratie an die Macht.

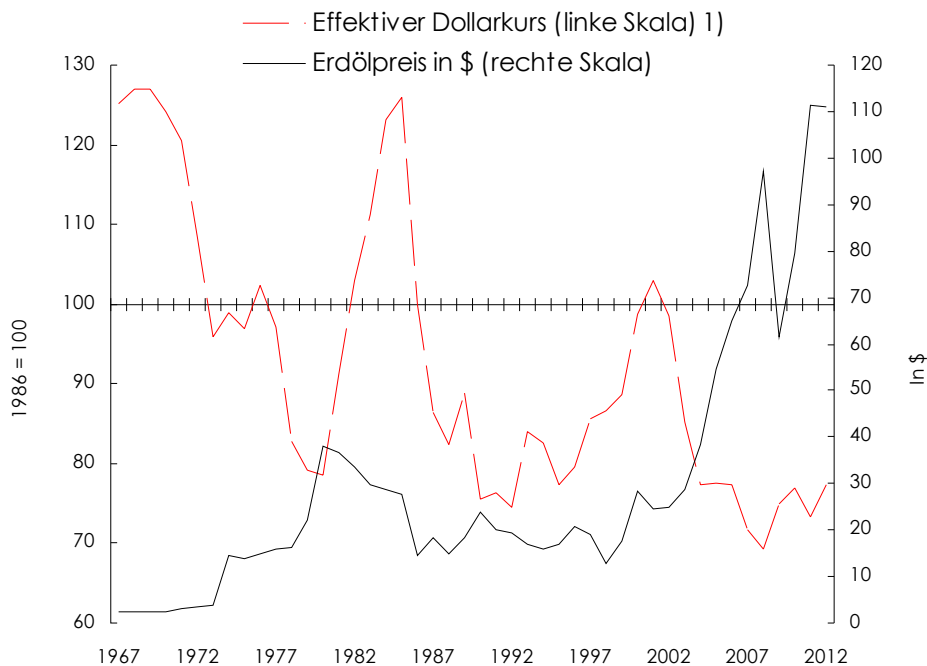
All diese Entwicklungen förderten die Gegenoffensive der neoliberalen Ökonomen und Ökonominen. Sie forderten die Aufgabe der Vollbeschäftigungspolitik, eine Disziplinierung der Gewerkschaften und den Rückbau des Sozialstaats. Mit diesen Forderungen wären sie auf politischer Ebene in Europa kaum erfolgreich geworden. „Geschichtsmächtig“ wurde ein anderes Bündel von Forderungen, die vordergründig weniger ideologisch als „wissenschaftlich“ erschienen: die Deregulierung der Finanzmärkte, also insbesondere die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse, und die Abkehr von einer geldpolitischen Stabilisierung des Zinsniveaus unter der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate.

Die Umsetzung dieser Forderungen waren die wichtigsten Schritte im Transformationsprozess von einer realkapitalistischen zu einer finanzkapitalistischen „Spielordnung“. Dadurch verschlechterte sich die gesamtwirtschaftliche Performance langfristig so sehr, dass die Umsetzung der ideologischen Forderungen, insbesondere die Schwächung von Sozialstaat und Gewerkschaften, als „Sachzwänge“ erschienen. Diese „Therapien“ verschlimmerten die „Krankheiten“ immer mehr, trotz einer drastischen Ausweitung der prekären Beschäftigung stieg die Arbeitslosigkeit, trotz intensiver Sparbemühungen nahm die Staatsverschuldung weiter zu.

Die Finanzmarktkrise von 2008, die nachfolgende Eurokrise und ihre Wahrnehmung als Staatsschuldenkrise stellen keine eigenständigen Ereignisse dar, sondern sind Teil eines langfristigen Prozesses der Verschlechterung der ökonomischen und sozialen Performance unter finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen. Ein System, das sich am Grundsatz „Lassen wir unser Geld arbeiten“ orientiert, zerstört sich selbst. Denn Geld arbeitet nicht.

Während der Realkapitalismus an seinem Erfolg scheitert, scheitert der Finanzkapitalismus an seinem Misserfolg.

Abb. 3: Dollarkurs und Erdölpreis



4 Der langfristige Pfad zur Finanzmarktkrise 2008

Die wichtigsten Etappen des Transformationsprozesses von Real- zum Finanzkapitalismus und die damit einhergehende Verschlechterung in der Wirtschaftsentwicklung lassen sich wie folgt zusammenfassen (siehe dazu auch Guttman 2008):

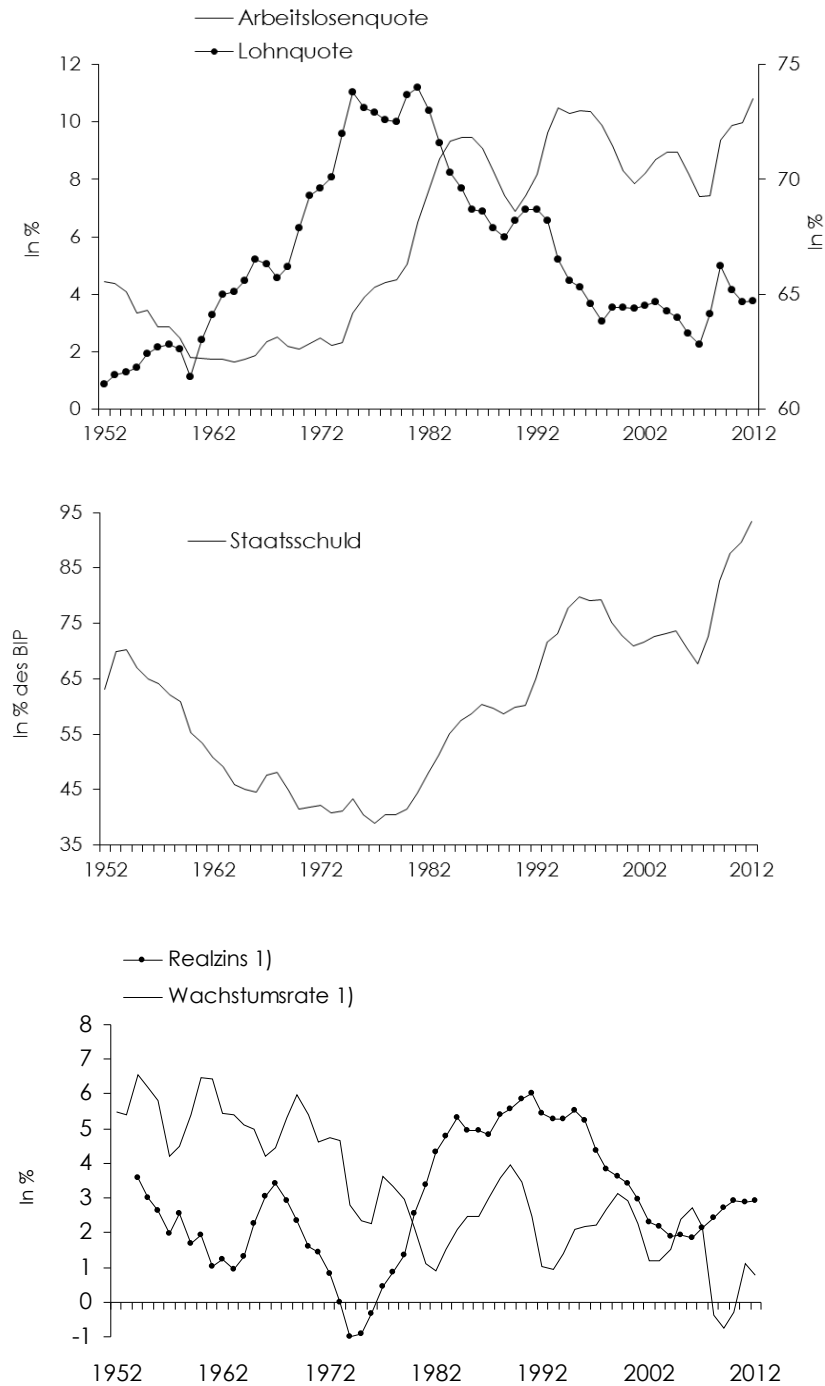
- Die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse (1971), die beiden massiven Entwertungen des Dollars (1971/73 sowie 1977/79) und die dadurch mitverursachten „Ölpreisschocks“ (Erdöl notiert wie alle Rohstoffe in Dollar) waren die wichtigsten Gründe für die beiden ersten Rezessionen 1974/75 und 1980/82 (Abb. 3 und 4).
- Während die Unsicherheit hinsichtlich der Profitabilität von Realinvestitionen (und realwirtschaftlicher Aktivitäten im Allgemeinen) stieg, nahmen gleichzeitig die Spekulationschancen auf den Devisen- und Rohstoffterminmärkten zu.
- Als Folge der „Ölpreisschocks“ und damit indirekt der Aufgabe fester Wechselkurse beschleunigte sich die Inflation, Ende der 1970er Jahre begannen die wichtigsten Notenbanken, eine extreme Hochzinspolitik zu praktizieren. Seither liegt der Realzins in Europa nahezu permanent über der Wachstumsrate, vor 1980 war er immer niedriger gewesen (Abb. 4).
- Der Übergang zu einem positiven Zins-Wachstums-Differential verschob das unternehmerische Gewinnstreben weiter von der Realkapitalbildung zu Finanzinvestitionen (Abb. 13). Die Finanzmärkte begannen in den 1980er Jahren zu boomen, insbesondere die Aktienmärkte. (.
- Diese Entwicklung wurde durch die Umstellung der Pensionssysteme auf Kapitaldeckung nachhaltig gefördert – zuerst in den USA, dann in immer mehr anderen Ländern. Zusätzlich erleichterte die Schaffung unzähliger Finanzderivate die Spekulation enorm (diese Instrumente gibt es erst seit den 1980er Jahren – Derivate hatten sich früher immer nur auf Rohstoffe bezogen).
- Die für unternehmerische Tätigkeiten wichtigsten Preise wie Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse wurden destabilisiert, sie schwankten in einer Abfolge von „Bull markets“ und „Bear markets“ um ihre fundamentalen Gleichgewichtswerte (Abb. 3, 5, 6 und 7). Gleichzeitig boomten die Finanztransaktionen, insbesondere mit Derivaten (Abb. 8).
- Bei zunehmender Unsicherheit realwirtschaftlicher Transaktionen und steigenden Gewinnchancen (kurzfristiger) Finanzspekulation verlagerten (Industrie-)Unternehmen ihre Vermögensbildung weiter von der Real- zur Finanzakkumulation (Abb. 13.)

- Dadurch musste das Wirtschaftswachstum nachhaltig sinken, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung nahmen zu (Abb. 4). Die Sparpolitik der 1990er Jahre dämpfte das Wachstum weiter, insbesondere durch die Schwächung des Sozialstaats. Denn diese dämpfte nicht nur die Massenkaufkraft, sondern verschärfte auch die Ungleichheit in der Verteilung von Einkommen und unterminierte das Vertrauen in den sozialen Zusammenhalt.
- Die Reduktion der Pensionsleistungen des Sozialstaats stärkte die Nachfrage nach einer kapitalgedeckten Altersvorsorge auch in Europa und damit die Mentalität des „Lassen wir unser Geld arbeiten“. Die Banken zeigten ihren Kunden und Kundinnen, wie das Geld durch allerlei Finanzinvestitionen auch für die „kleinen Leuten“ arbeiten könne, statt auf Sparbüchern zu ruhen.
- In den 1990er Jahren ist daher der Renditeanspruch enorm gestiegen: Die Realwirtschaft wuchs in Europa kaum noch, aber das Finanzkapital sollte zumindest zehn Prozent abwerfen.

Lange Zeit schien es, als könne das Geld wirklich arbeiten: So waren auf den Aktienmärkten der 1990er Jahre Durchschnittsrenditen von etwa 20 Prozent zu holen; immer mehr Unternehmen, Pensionsfonds, Hedge Fonds und Private ließen ihr Geld am Aktienmarkt „arbeiten“, die Kurse stiegen enorm. Die Diskrepanz zwischen Börsenwert und tatsächlichem Wert der Unternehmen vergrößerte sich stetig. Das (Pyramiden-)Spiel „Der Unternehmen neue Kleider“ musste enden, und zwar wie immer abrupt (Aktiencrash 2000/2003, Abb. 5).

Zwischen 2003 und 2007 gelang noch ein Aktienboom, in Europa durch die weitere Verunsicherung über die Systeme der sozialen Sicherheit gefördert (Expansion der Pensionsfonds). In den USA begann der Immobilienboom eine noch größere Rolle zu spielen, Geld arbeitete nun in Form einer Höherbewertung von Häusern. Die „Geldvermehrer“ nützten dies zur Schaffung von neuem Finanzkapital in Form von Krediten an nahezu Mittellose; die steigenden Häuserpreise würden die Rückzahlung schon übernehmen. Als diese sich jedoch verweigerten und fielen, wurden die zu „Wert“-Papieren gebündelten Hypothekarkredite wertlos (Sommer 2007).

Abb. 4: Entwicklungstendenzen in Westeuropa

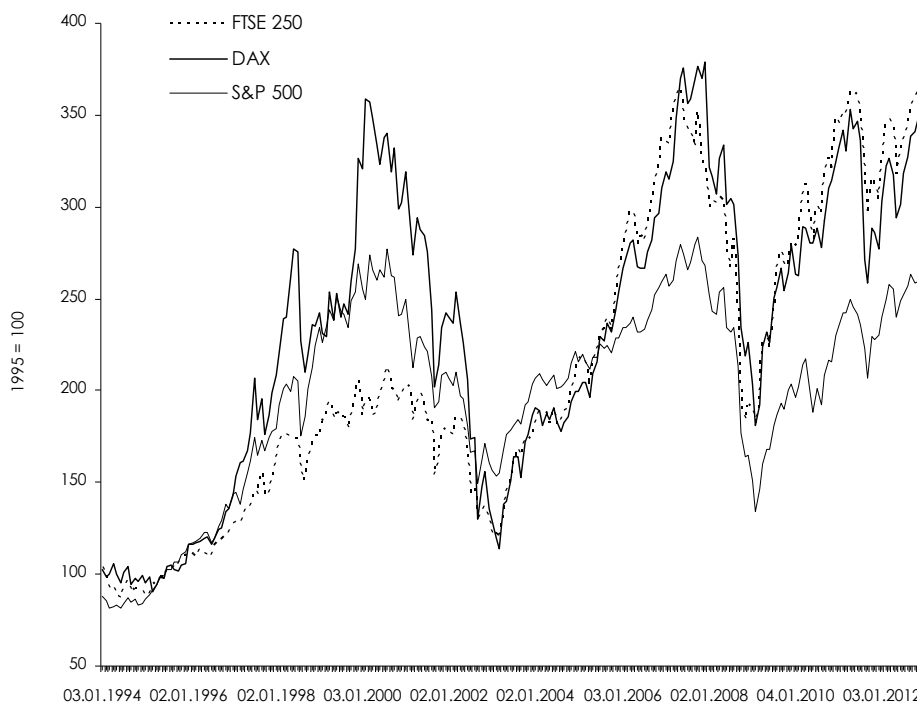


1) Gleitender 3-Jahresdurchschnitt.

Daraufhin stürzten sich die „Geldvermehrter“ auf Rohstoffderivate, die Preise von Rohöl, Weizen, Mais, Reis und sonstigen Rohstoffen explodierten geradezu (Abb. 3 und 7). Mit dem Verfall der Rohstoffpreise seit Mitte 2008 wurden drei „Bärenmärkte“ synchronisiert: Die Preise der drei wichtigsten Vermögensarten fielen gleichzeitig – jene von Aktien, Immobilien und Rohstoffen.

Eine wichtige Ursache für die manisch-depressiven Schwankungen spekulativer Preise besteht nämlich in folgendem Verhaltensmuster: In der Frühphase von „Bullenmärkten“ steigen die Profis ein, je länger diese Phase anhält, desto mehr steigt bei den professionellen Händlern die „Absprungbereitschaft“. Aufrechterhalten wird die Höherbewertung von Aktien oder Rohstoffen durch den Zufluss von „frischem Blut“, also durch den (verspäteten) Einstieg der Amateure. Versiegt der Zustrom der Amateurgelder, dann kippt der „Bullenmarkt“ in einen „Bärenmarkt“.

Abb. 5: Aktienkurse in Deutschland, Großbritannien und den USA



Im Sommer 2008 setzte sich der Prozess der Entwertung des Aktien- und Immobilienvermögens fort und wurde zusätzlich durch die Entwertung des Rohstoffvermögens verstärkt. Auf allen drei Märkten beschleunigte Spekulation auf fallende Preise diesen Prozess und brachte den Anwendern von „Trend-following trading systems“ hohe Gewinne (dazu gehören insbesondere die „Finanzalchemiebanken“ wie Goldman Sachs oder Deutsche Bank, aber auch viele Hedge Fonds). Dieser dreifache Entwertungsprozess bedeutete die „Schubumkehr“ der dreifachen Vermögensaufwertung durch die vorangegangenen Booms von Immobilienpreisen, Aktienkursen und Rohstoffpreisen – er wurde zum „dynamischen Epizentrum“ der Krise.

Diese dreifache Vermögensentwertung macht den systemischen Charakter der Krise deutlich: Die Abfolge von „Bullen- und Bärenmärkten“ sind ein charakteristisches Merkmal der Preisdynamik auf „Asset markets“. Kommt es zu einer Koinzidenz von mehreren „Bärenmärkten“ so sind die realwirtschaftlichen Folgen dramatisch – das letzte Mal in der Wirtschaftsgeschichte waren Aktienkurse, Rohstoffpreise und Immobilienpreise in den Jahren 1929 bis 1933 gleichzeitig gefallen.

5 *Von der Finanzmarktkrise zur Eurokrise*

Nach dem Zusammenbruch der Lehman-Bank im September 2008 beschleunigte sich die Talfahrt von Aktienkursen und Rohstoffpreisen dramatisch. Diese Entwicklung aktivierte in den USA das Langzeitgedächtnis: Man erinnerte sich an den Börsenkrach 1929 und an die Fehler der Politik im Zuge des Wirtschaftseinbruchs, insbesondere an die Folgen der Bankenzusammenbrüche und der Sparpolitik. (In Europa brauchte die Politik viel länger, um das Gefahrenpotenzial der Krise wahrzunehmen – die deutsche Kanzlerin beispielsweise lehnte noch im November 2008 ein Konjunkturpaket ab.)

Deshalb waren Präsident Bush und sein Finanzminister Paulson bereit, von wichtigen Prinzipien ihrer (neoliberalen) Politik abzuweichen (als ehemaliger Chef von Goldman Sachs dürfte Paulson die Gefährdung des Finanzsystems in seiner Gesamtheit rascher und besser begriffen haben als seine konservativen Politikerkollegen und -kolleginnen in Europa): Der größte US-Versicherungskonzern American International Group

(AIG) wurde verstaatlicht.² Wenig später wurde auch der größte US-Automobilkonzern (General Motors) zum größten Teil verstaatlicht. Die US-Notenbank stellte dem Finanzsystem – auch europäischen Banken – Liquidität in unbeschränkter Höhe zu Verfügung. Schließlich wurden in den USA noch im Herbst 2008 Maßnahmen zur Konjunkturstützung beschlossen.

Auch in Europa wurden – wenn auch mit Verzögerung – Bankenrettungs- und Konjunkturpakete beschlossen. Dadurch konnte der dramatische Wirtschaftseinbruch gebremst und schließlich Mitte 2009 gestoppt werden, allerdings um den Preis einer enormen Ausweitung der Haushaltsdefizite. Dazu kam noch die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen als Folge der „automatischen Stabilisatoren“: Der Wirtschaftseinbruch ließ die Ausgaben für Arbeitslose sowie für Kurzarbeiter und Kurzarbeiterinnen in die Höhe schnellen und die Steuereinnahmen sinken. Das Zusammenwirken dieser Entwicklungen verursachte einen massiven Anstieg der Staatsschuldenquote in allen Industrieländern (Abb. 11).

So wichtig diese Symptomtherapien waren („Wenn es brennt, muss man löschen“), so sehr zeigen sie gleichzeitig, dass der systemische Charakter der Krise nicht einmal ansatzweise begriffen wurde. Dies ermöglichte es den „Finanzalchemisten“, die Zunahme der Staatsverschuldung innerhalb des Euroraums zur Entwicklung eines neuen „Spiels“ zu nutzen, nämlich zur Spekulation gegen Eurostaaten.

Insgesamt waren mehrere Entwicklungen bzw. Faktoren dafür maßgeblich, dass der durch die Finanzmarktkrise verursachte Anstieg der Staatsverschuldung den Boden für die Eurokrise bereitete:

- Nach der Einführung des Euro hat sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Währungsunion markant verschoben. Dafür maßgeblich waren die unterschiedliche Lohnpolitik und die – davon nicht unabhängigen – Unterschiede in den Wachstumsstrategien zwischen den südeuropäischen Mitgliedsländern einerseits und den nördlichen Mitgliedsländern wie insbesondere Deutschland andererseits.

² Dadurch wurde auch die Forderung von Goldman Sachs gegen die AIG in Höhe von etwa 20 Milliarden US-Dollar gerettet; Goldman hatte – echte oder fiktive – Forderungen gegenüber Lehman Brothers durch „Credit default swaps“ mit der AIG abgesichert.

Abb. 6: Schwankungen des Wechselkurses US-Dollar je Euro



- Als Folge dieser Entwicklung wurden die südeuropäischen Länder von der Finanzkrise stärker in Mitleidenschaft gezogen als die „Nordländer“: Letztere profitierten von der anhaltenden Wachstumsdynamik der realkapitalistisch orientierten Schwellenländer wie China, Indien oder Brasilien, Erstere konnten hingegen den Einbruch der Binnen-nachfrage nicht durch zusätzliche Exporte ausgleichen.
- In einer Währungsunion haben die Mitgliedsländer keine Möglichkeit mehr, das Zinsniveau den Erfordernissen ihrer Volkswirtschaft anzupassen. Die kurzfristigen Zinsen und damit auch jene der Bankkredite werden durch die (Europäische) Zentralbank vorgegeben, die langfristigen Zinsen werden am Kapitalmarkt bestimmt.
- Die prekäre Lage der südeuropäischen Länder veranlasste Finanzinvestoren, immer höhere Risikoprämien für die Staatsanleihen dieser Länder zu fordern, und motivierte „Finanzalchemisten“, mit Hilfe von

„Credit default swaps“ auf den Bankrott dieser Staaten zu spekulieren. Dadurch stiegen die Zinsen für Staatsanleihen südeuropäischer Länder (und Irlands) so stark, dass Anfang Mai 2010 der Euro-Rettungsschirm (European Financial Stability Facility, EFSF) gegründet werden musste.

In Folgenden sollen diese Komponenten der Entstehungsgeschichte der Eurokrise näher untersucht werden.

5.1 Markante Verschiebungen in der preislichen und technologischen Wettbewerbsfähigkeit

Die Konversionskurse, mit denen die einzelnen Euroländer 1999 in die Währungsunion eintraten, wichen nicht unerheblich von jenem Gleichgewichtsniveau ab, bei dem kein Land einen preislichen Wettbewerbsvorteil bzw. -nachteil im Außenhandel hat (Kaufkraftparität von Tradables). So waren international gehandelte Güter und Dienstleistungen noch 2002 in Griechenland, Portugal und Spanien billiger als im Durchschnitt der zwölf Euroländer, in Deutschland und Frankreich aber teurer (Schulmeister 2005, Tab. 10). In den darauffolgenden Jahren wurde dieser „Startvorteil“ der südeuropäischen Länder rasch verspielt, ihre Lohnstückkosten und damit das Preisniveau ihrer Güter und Dienstleistungen stiegen viel stärker als in den „Kernländern“ des Euroraums. Am stärksten fielen die Verluste an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland aus, das eine Politik extremer Lohnzurückhaltung praktizierte.

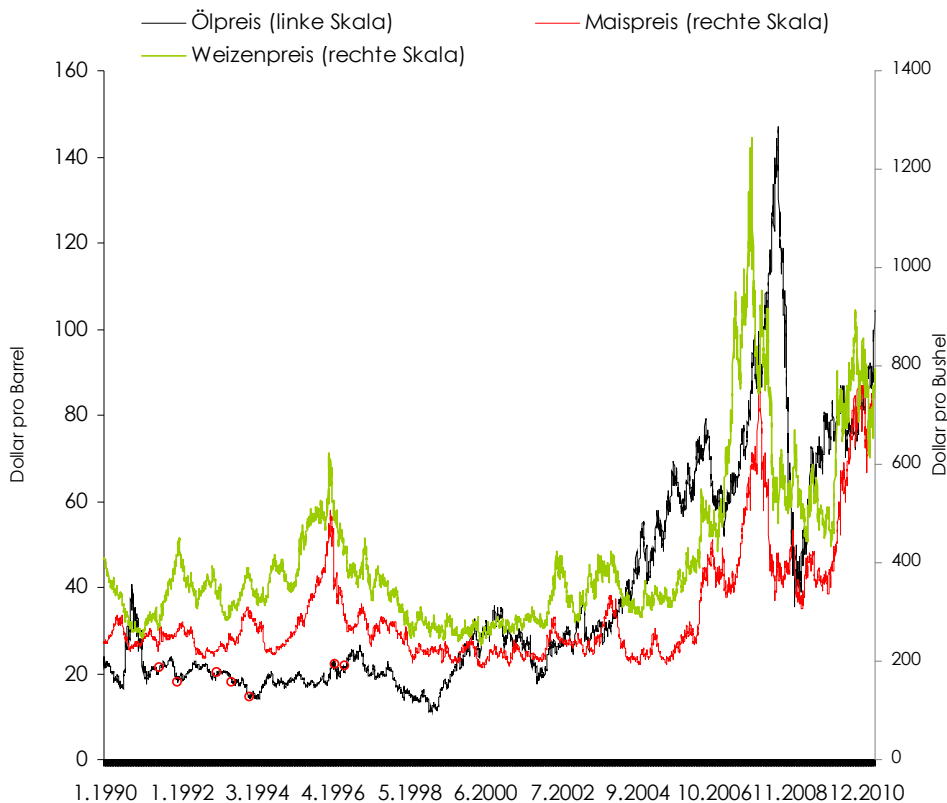
Die unterschiedliche Lohnpolitik vertiefte die Unterschiede in der Nachfragedynamik innerhalb des Euroraums: In Deutschland stagnierte die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum und der Wohnbau, während die Exporte kräftig expandierten. In den übrigen Euroländern nahmen umgekehrt die Binnennachfrage viel stärker und die Exporte viel schwächer zu als in Deutschland. Diese Diskrepanz wurde in Spanien und Irland durch den Immobilienboom verstärkt.

Überdies förderte die Konzentration auf ein exportinduziertes Wirtschaftswachstum in den „Nordländern“ auch die technologische Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder, also die stetige Verbesserung der Qualität der bestehenden Produktpalette, und damit den technischen Fortschritt ganz allgemein. Im Vergleich dazu stützt ein überdurchschnittliches Wachstum der Binnennachfrage in erster Linie die Produktion in traditionellen Sektoren wie der Bauwirtschaft.

Ein weiterer Effekt verstärkte die Unterschiede in der Nachfragedynamik: Als Folge der Lohnzurückhaltung blieb die Inflation in Deutschland permanent niedriger als in den übrigen Euroländern. Da nicht nur die kurzfristigen, sondern auch die langfristigen Eurozinsen in allen Mitgliedsländern der Währungsunion annähernd gleich hoch waren, lag das Realzinsniveau in Deutschland höher als in den meisten anderen Euroländern, insbesondere in Irland, Portugal, Spanien und Griechenland.

Dieses Zinsdifferenzial hatte zwei Folgen: Erstens nahm das Investitionsvolumen in Deutschland und den übrigen „Nordländern“ in den ersten zehn Jahren der Währungsunion viel langsamer zu als in Südeuropa, zweitens konzentrierte es sich stärker auf hochproduktive Investitionen, was wiederum die technologische Konkurrenzfähigkeit dieser Länder verbesserte.

Abb. 7: Schwankungen der Rohstoffpreise



5.2 *Anstieg der Staatsverschuldung als Folge von Verschiebungen der sektoralen Finanzierungssalden*

Bei steigenden Finanzierungsüberschüssen der privaten Haushalte sowie der Unternehmen und des Finanzsektors verharrte das Staatsdefizit in Deutschland bis 2005 bei drei bis vier Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), und zwar trotz eines steigenden Finanzierungsdefizits des Auslands (im Wesentlichen entspricht dies dem Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz; Abb. 12). Die Summe aller Finanzierungssalden ist ja Null, und die Kausalität verlief vom geänderten Investitions- bzw. Sparverhalten der Unternehmen und Haushalte zum erlittenen Defizit des Staates. Erst der weitere Anstieg der Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands ermöglichte „saldenmechanisch“ einen ausgeglichenen Staatshaushalt in den Jahren 2007 und 2008. Unmittelbar vor dem Ausbruch der Finanzmarktkrise konnte Deutschland sein Budgetdefizit somit dank hoher Zuwächse bei der Auslandsnachfrage verbessern.

Nicht zuletzt als Folge höherer Lohnanstiege expandierte der private Konsum in den südeuropäischen Euroländern stärker als in Deutschland, die Überschüsse der privaten Haushalte waren dementsprechend in diesen Ländern niedriger als in Deutschland und gingen ab 2002 relativ zum BIP zurück. Die Unternehmen investierten permanent mehr als ihre einbehaltenen Gewinne, ihr Defizit weitete sich ab 2004 stark aus. Trotz steigender Überschüsse des Auslands (die Leistungsbilanz dieser Ländergruppe wurde zunehmend defizitär) konnte der Staat daher sein Defizit zwischen 2004 und 2007 merklich reduzieren.

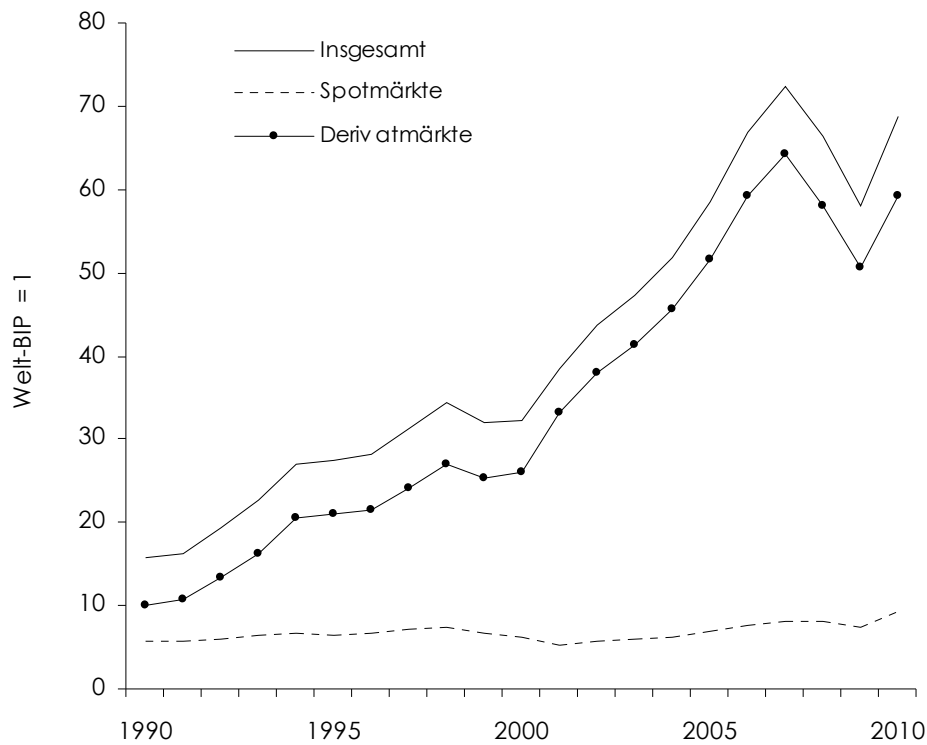
Die Finanzmarktkrise verursachte eine markante Entwertung des Aktien- und Immobilienvermögens der Haushalte und Unternehmen, die darauf mit einer Reduktion der Konsum- und Investitionsnachfrage reagierten. Diese fiel in jenen Ländern, in denen die Binnennachfrage bis zur Krise kräftig expandiert hatte, besonders stark aus. In den südeuropäischen Ländern ging das Defizit der Unternehmen im Jahr 2009 stark zurück, der Überschuss der Haushalte stieg, der Staat erlitt so eine drastische Budgetverschlechterung.

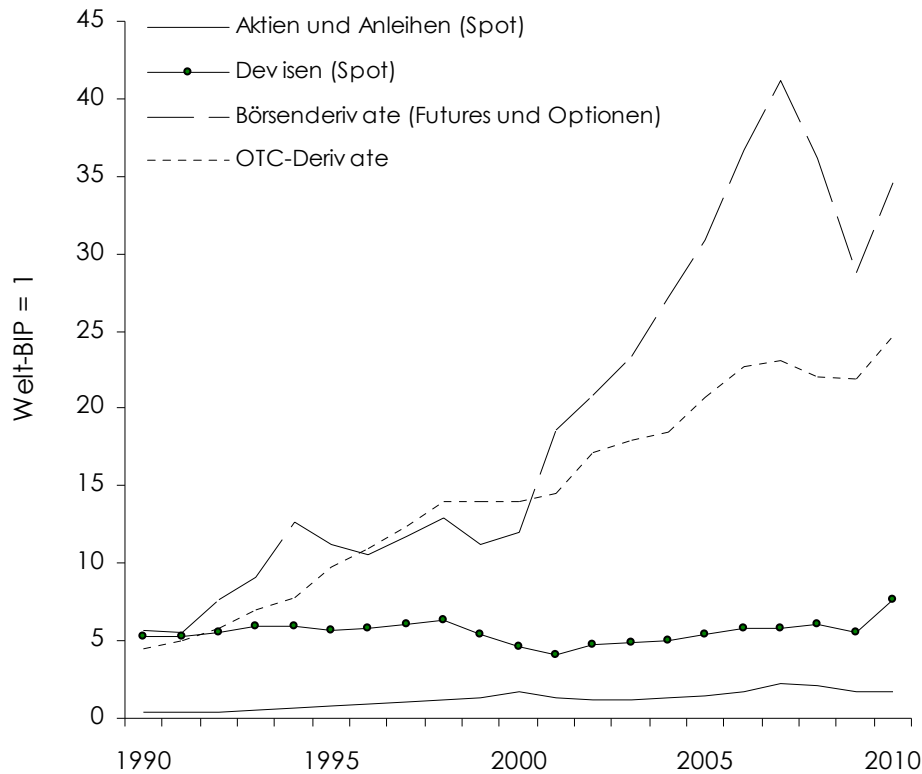
Hierzulande sank die schon davor nur stagnierende Binnennachfrage weniger als in den übrigen Euroländern, gleichzeitig erzielte Deutschland weiterhin hohe – wenn auch sinkende – Überschüsse in seiner Leistungsbilanz (die für die deutschen Exporte besonders wichtigen Absatzmärkte

in China, Indien oder Brasilien wurden von der Finanzmarktkrise nicht so stark beeinträchtigt wie jene in den Industrieländern).

Insgesamt bewirkten diese Reaktionen von Haushalten, Unternehmen und dem (jeweiligen) Ausland auf die Finanzmarktkrise, dass sich das Staatsdefizit in Deutschland zwischen 2007 und 2009 weniger stark verschlechterte als in den übrigen Euroländern (detaillierte Analysen des Anwachsens der Ungleichgewichte im Euroraum finden sich in Ederer 2010, Horn et al. 2010, Niechoj et al. 2011).

Abb. 8: Handelsvolumen auf den globalen Finanzmärkten





Am stärksten stiegen die Budgetdefizite in den vom Zusammenbruch des Immobilienbooms am meisten betroffenen Ländern (Irland und Spanien). Das höchste Haushaltsdefizit aller Euro-Länder wies 2009 allerdings Griechenland aus, da in diesem Land das Defizit schon vor der Krise am weitaus größten gewesen war.

5.3 Steigende Zinsdifferenzen im Euroraum

Mit der Finanzmarktkrise endete die fast zehnjährige Phase weitgehend einheitlicher Zinsen für Staatsanleihen im Euroraum, die Unterschiede nach Ländern nahmen immer mehr zu. Dieser Prozess wurde durch die Wechselwirkung zwischen den Transaktionen mit Staatsanleihen und mit „Credit default swaps“ (CDS) verstärkt. Mit diesem Derivat lassen sich Finanzinvestoren die Bedienung von Staatsanleihen von einem Dritten versichern (gegen Bezahlung einer Prämie), sie können damit aber auch auf einen Staatsbankrott spekulieren, indem sie eine solche Versicherung

abschließen, ohne entsprechende Staatsanleihen zu besitzen („naked CDS“).

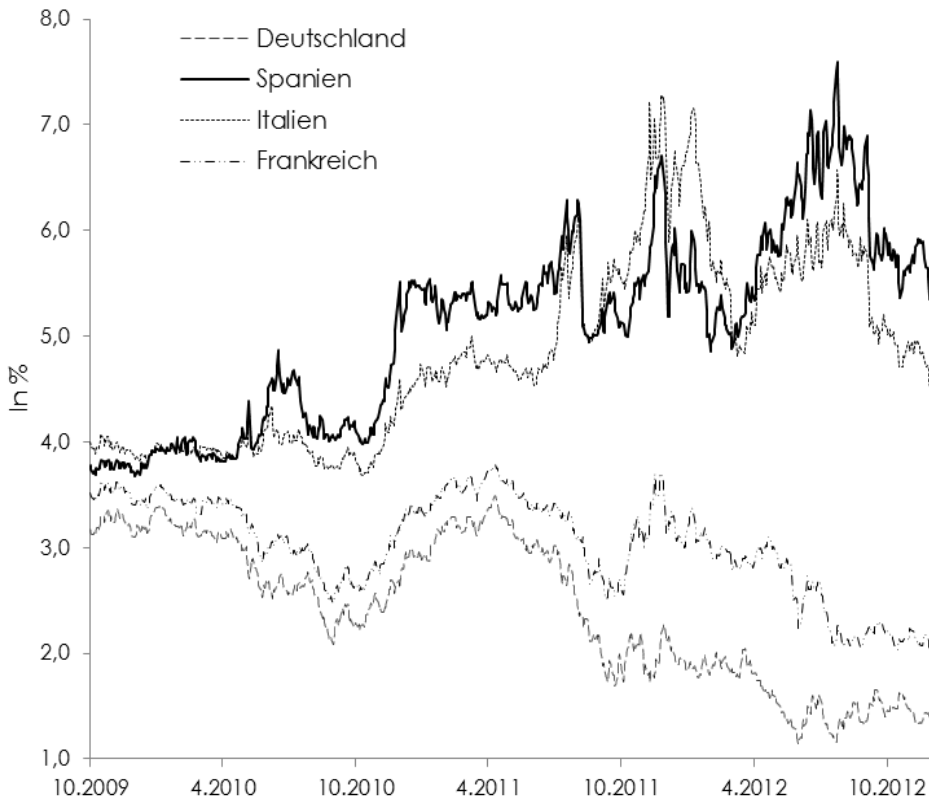
Verschlechtert sich die Bonität eines Staates und steigen daher Risikoprämien, Anleihezinsen und CDS-Prämien, so nimmt der Wert schon bestehender, zu niedrigeren Prämien abgeschlossener CDS-Kontrakte sprunghaft zu. Wer frühzeitig auf eine Verschlechterung der Bonität eines Staates spekuliert, kann so hohe Gewinne erzielen. Gleichzeitig verstärkt die zusätzliche Nachfrage nach CDS-Kontrakten den Anstieg der Prämien und Zinsen und damit das Bankrottrisiko. Die Herabstufungen der Bonität eines Staates durch Ratingagenturen ist Teil dieses Prozesses (siehe dazu Tichy 2011, Url 2011).

Der Markt für CDS bezogen auf Staatsanleihen begann erst nach der Finanzmarktkrise zu boomen (bis dahin waren die Anleihezinsen aller Eurostaaten annähernd gleich hoch). Auslöser war das Eingeständnis der griechischen Regierung im Herbst 2009, das wahre Ausmaß der Staatsverschuldung verschleiert zu haben. Bis Anfang Mai 2010 stiegen die CDS-Prämien von 150 auf 875 Basispunkte, die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen von 4,5 auf 12,2 Prozent. Zu solch hohen Zinsen konnte der Staatshaushalt nicht nachhaltig finanziert werden, also wurde im Mai 2010 der Rettungsschirm EFSF gegründet.

In der Folge erfasste der Prozess steigender CDS-Prämien und Anleihezinsen Irland und Portugal, auch diese beiden Länder mussten unter den Rettungsschirm. Im Sommer verschärfte sich die Lage deshalb dramatisch, weil nunmehr auch die Zinsen spanischer und italienischer Staatsanleihen in langfristig unfinanzierbare Höhen stiegen. Die Staatshaushalte dieser Länder sind nämlich viel zu groß, als dass sie über den EFSF finanziert werden könnten.

Alle vom Zinsanstieg erfassten Länder reagierten darauf mit verstärkten Sporbemühungen, um „die Märkte“ zu beruhigen und so einen Rückgang der Zinsen zu erreichen. Am radikalsten fiel das Sparpaket Griechenlands aus. Dadurch wurde der Schrumpfungsprozess des BIP beschleunigt, die Budgetkonsolidierung blieb daher weit hinter den Zielen zurück, und die Zinsen stiegen dramatisch. Auch in Portugal, Spanien und Italien hat die restriktive Fiskalpolitik samt der Ankündigung weiterer Sparpakete die Wirtschaft in eine Abwärtsspirale geführt (Abb. 10 skizziert diesen Prozess am Beispiel von Spanien).

Abb. 9: Zinssätze für zehnjährige Staatsanleihen



Je stärker die Zinsen in den „Problemländern“ des Euroraums stiegen, desto mehr sanken sie in den von „den Märkten“ als (relativ) stabil eingeschätzten Ländern wie den Niederlanden, Finnland, Frankreich und insbesondere Deutschland (Abb. 9).

Bis zum Herbst 2009 hatte es fast elf Jahre lang keine nennenswerten Differenzen zwischen den Anleihezinsen der Euroländer gegeben. Die dramatische Spreizung der Zinsniveaus hat seither die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung innerhalb der Währungsunion vertieft: Jene Länder, die sich nach dem Konjunkturunbruch des Jahres 2009 rasch erholten, werden zusätzlich durch niedrige Zinsen begünstigt. In den südeuropäischen Ländern haben hingegen der Zinsanstieg und die dadurch mitverursachte Sparpolitik eine Konjunkturerholung im Keim erstickt.

6 *Von der Eurokrise zur Staatsschuldenkrise und ihrer Bekämpfung*

Die zunehmende Diskrepanz in der Wirtschaftsentwicklung zwischen den südeuropäischen Ländern und den „Nordländern“, insbesondere Deutschland, bedroht auch die soziale und politische Kohärenz des europäischen Projekts. In Südeuropa erzwingen hohe Zinsen einen verschärften Sparkurs, dieser lässt die Wirtschaft schrumpfen und die Arbeitslosigkeit steigen. Die Budgetziele werden deshalb verfehlt, was eine weitere Verschärfung des Sparkurses nach sich zieht. In Deutschland ermöglichen hohe Exportzuwächse in die realkapitalistisch organisierten Schwellenländer eine Konjunkturerholung, Arbeitslosigkeit und Haushaltsdefizit sinken, die Politik erhöht in Teilbereichen sogar die Sozialausgaben (etwa für die häusliche Kinderbetreuung), was wiederum die Konsumnachfrage stützt.

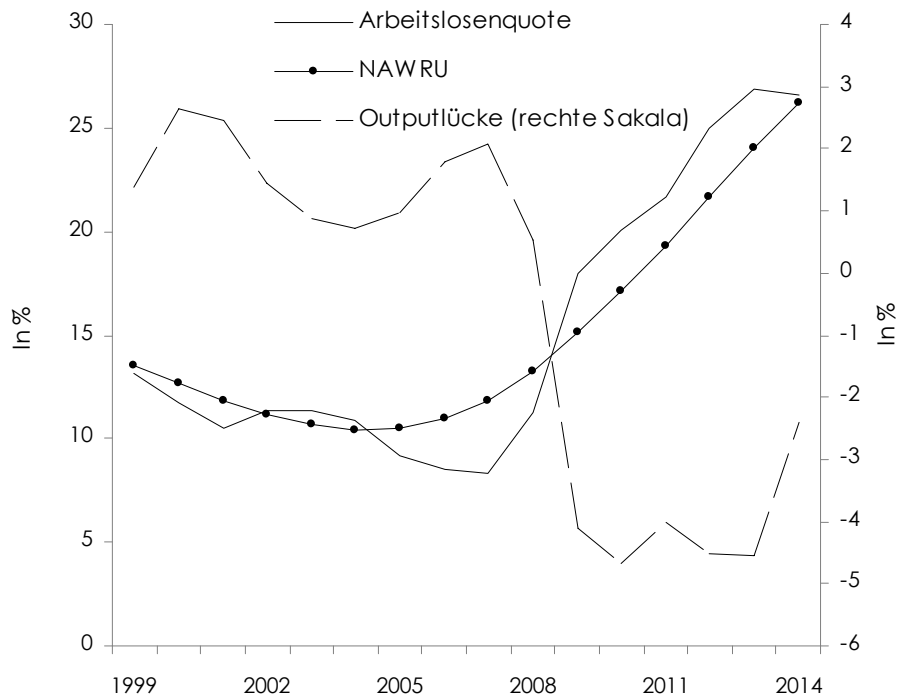
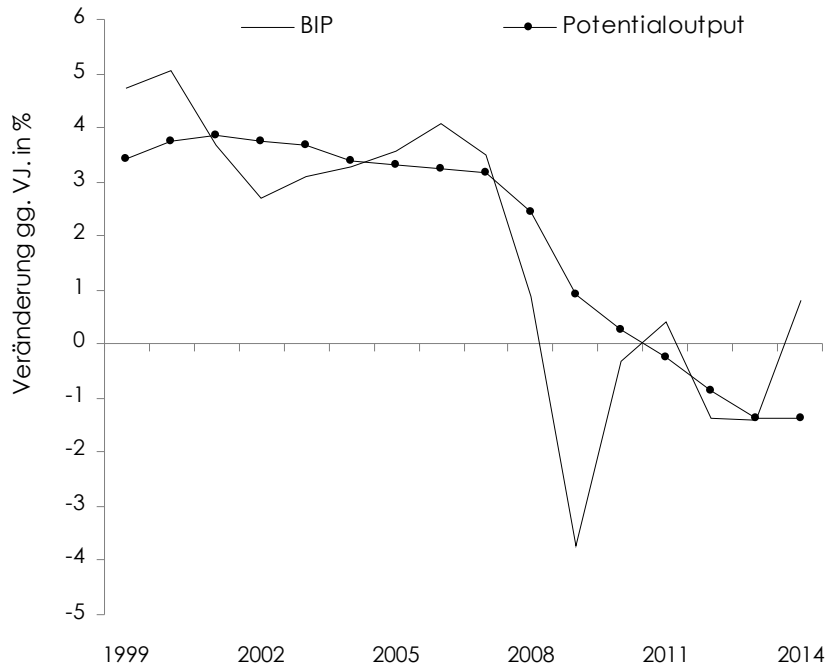
Die zunehmende Spaltung Europas in ökonomischer und sozialer Hinsicht wird in den Krisenländern und in Deutschland völlig unterschiedlich erklärt. In Südeuropa macht eine wachsende Mehrheit der Bevölkerung dafür die Austeritätspolitik verantwortlich, welche von keinem EU-Land so vehement eingefordert wird wie von Deutschland. Deutsche Politiker und Politikerinnen hingegen sehen den Grund für die Misere in einem mangelnden Reformwillen in Südeuropa und schreiben den Erfolg Deutschlands seiner Reformpolitik vor etwa zehn Jahren zu.

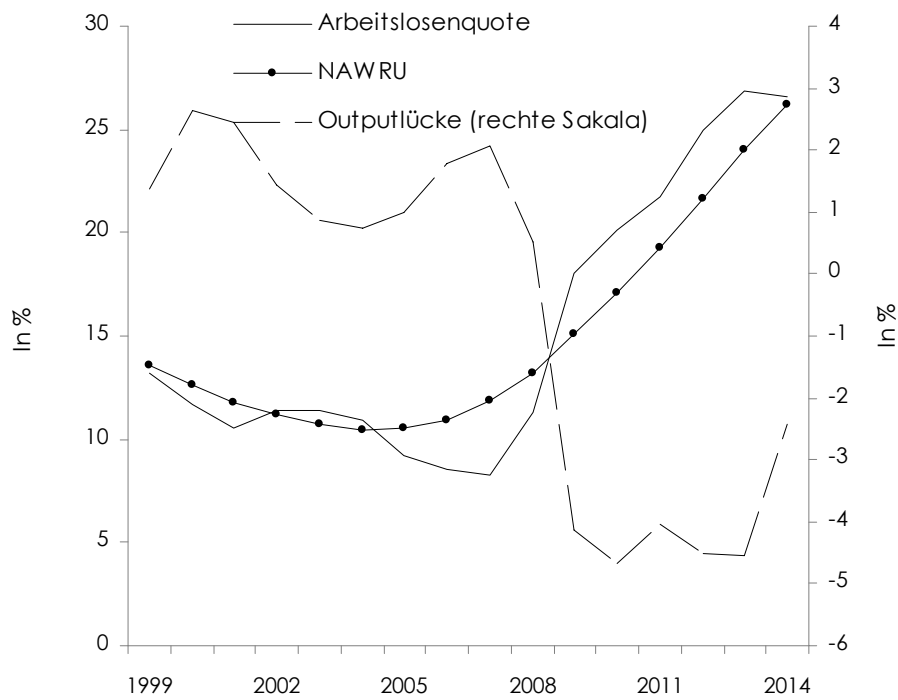
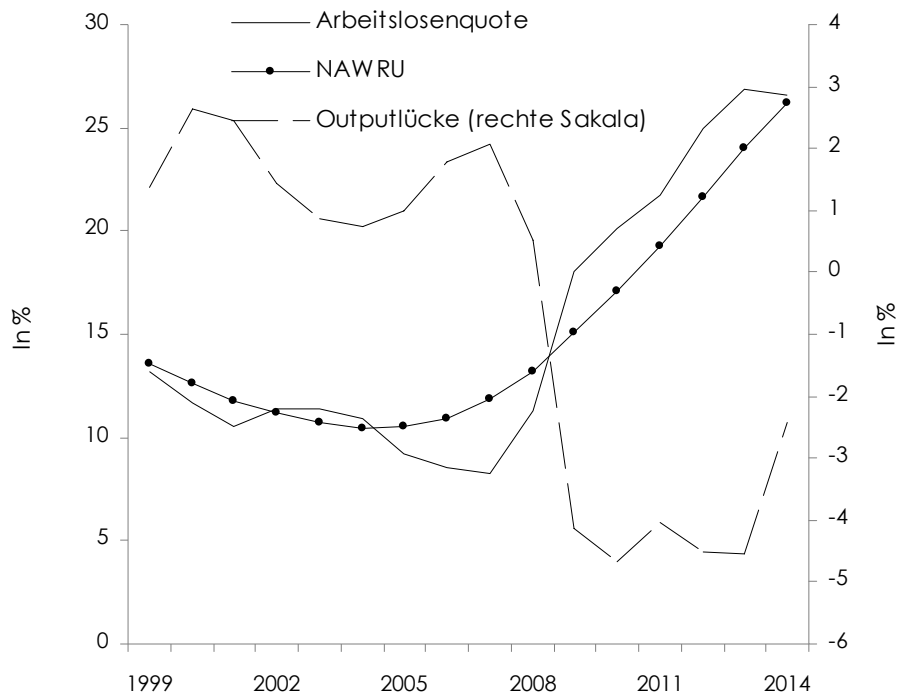
Diese unterschiedlichen Interpretationen vertiefen die politische Kluft in Europa: In Südeuropa bekommen jene (populistischen) Politiker und Politikerinnen immer mehr Zulauf, welche die deutsche Politik als Hauptursache der Krise bezeichnen und an die Folgen deutschen Hegemonialstrebens in der Geschichte Europas erinnern. In Deutschland wird diese Sicht von Politikern und Politikerinnen nahezu aller Parteien vehement zurückgewiesen.

Eine Mäßigung dieser Konflikte erfordert eine nüchterne Bestandsaufnahme der wichtigsten Ursachen für den Anstieg der Staatsverschuldung und der daraus abzuleitenden Therapien. Rekapituliert man die wichtigsten Entwicklungen seit Ausbruch der Finanzmarktkrise, so ergibt sich folgendes Bild.

Die Wirtschaft des Euroraums hat sich vom Einbruch im Jahr 2009 im Gefolge der Finanzmarktkrise nicht nachhaltig erholen können. Bereits 2011 schwächte sich das BIP-Wachstum wieder ab, ausgelöst durch den drastischen Anstieg der Zinsen für Staatsanleihen in Griechenland, Irland

Abb. 10: Entwicklung von Produktion, Arbeitslosigkeit und Staatsfinanzen in Spanien





und Portugal. Weder die Gründung und Ausweitung des Euro-Rettungsschirms noch die Anleihekäufe der EZB konnten verhindern, dass 2011 auch Spanien und Italien vom Anstieg der Zinsen erfasst wurden.

Die betroffenen Staaten reagierten mit einer Verschärfung ihres Sparurses. Gleichzeitig schwenkte die Fiskalpolitik auch in allen anderen EU-Staaten auf einen restriktiven Kurs ein. Die synchrone Sparpolitik dämpfte die Nachfrage von Unternehmen und Haushalten im Euroraum so sehr, dass das BIP insgesamt – trotz steigender Exporte – bereits 2012 wieder schrumpfte (-0,3 Prozent). Damit lag die Gesamtproduktion im Euroraum vier Jahre nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise um 1,5 Prozent unter dem Niveau von 2008. Gleichzeitig stiegen die Arbeitslosenquote (von 7,7 auf 11,4 Prozent) und die Staatsschuldenquote (von 67,8 auf 91,3 Prozent).

Am stärksten nahmen die Staatsschuldenquoten seit 2008 in jenen Euroländern zu, die von der Finanzmarktkrise am stärksten betroffen waren und die danach die radikalsten Sparprogramme umsetzten (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien).

Diese Entwicklungen lassen die Sparpolitik als Hauptstrategie zur Bekämpfung der öffentlichen Verschuldung fragwürdig erscheinen. Dennoch hält die Politik in der EU daran fest. Denn die größten (noch verbliebenen) Gemeinsamkeiten der Eliten sind das neoliberale Weltbild und die daraus abgeleiteten Handlungsanweisungen (die „Navigationskarte“ konservativer wie sozialdemokratischer Parteien). Je mehr sich die Lage der Staatsfinanzen in den Krisenländern der Währungsunion verschlechterte, desto mehr wurden die Regeln fiskalpolitischer Restriktion verschärft: Im Frühjahr 2011 wurde der „Euro-Plus-Pakt“ beschlossen, im Herbst 2011 folgte das „Sixpack“, das die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts verschärfte, und im März 2012 wurde schließlich der Fiskalpakt von 25 Regierungschefs beschlossen (Einführung einer „Schuldenbremse“ nach deutschem Vorbild, lediglich Großbritannien und Tschechien verweigerten die Zustimmung).

7 Der Fiskalpakt und seine Folgen

Seit Januar 2013 ist der Fiskalpakt in Kraft. Seine Anwendung wird die Wirtschaftsentwicklung dämpfen und eine nachhaltige Stabilisierung der Staatsfinanzen unmöglich machen. Dies ergibt sich nicht aus dem – rich-

tigen – Ziel, die Staatsverschuldung einzudämmen, sondern aus dem Weg, wie dieses Ziel erreicht werden soll. Dieser Weg wird durch zwei Regeln festgelegt:

- Jeder Vertragsstaat darf nur mehr ein strukturelles (konjunkturbeinigtes) Defizit von maximal 0,5 Prozent des BIP aufweisen (Defizitregel).
- Jedes Jahr muss die Staatsschuld um ein Zwanzigstel der Differenz zwischen der aktuellen Schuldenquote und dem Zielwert von 60 Prozent reduziert werden (Schuldenregel).

Stellt die EU-Kommission eine nachhaltige Verletzung dieser Regeln fest, wird der Staat automatisch sanktioniert.

Während die Schuldenregel erst drei Jahre, nachdem ein Staat sein Defizit unter drei Prozent gebracht hat und damit nicht mehr der „Excessive deficit procedure“ unterworfen ist (derzeit sind dies nur acht der 27 EU-Staaten), zu greifen beginnt, gilt die neue Defizitregel permanent, abgesehen von „außergewöhnlichen Umständen“ wie einem „schweren Konjunktуреinbruch“. Allerdings darf die Abweichung nur „vorübergehend“ sein und die „mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen“ nicht gefährden.

Wie die Anwendung der beiden Fiskalpaktregeln die mittelfristige Wirtschaftsentwicklung beeinflussen wird, hängt wesentlich vom Verfahren der Europäischen Kommission zur Schätzung des strukturellen Defizits ab.

Der strukturelle Budgetsaldo ergibt sich mithin aus dem tatsächlichen Saldo nach Abzug der Konjunkturkomponente, also jenes Teils des Saldos, der durch die Abweichung des realisierten BIP vom Potenzialoutput (PO) verursacht ist.³ Diese Differenz (in Prozent des PO) stellt die Outputlücke dar. Die Konjunkturkomponente wird von der Europäischen Kommission (EK) auf etwa 50 Prozent der jeweiligen Outputlücke geschätzt (siehe Larch/Turrini 2009: 8).

Liegt etwa die Outputlücke bei zehn Prozent (das tatsächliche BIP ist um zehn Prozent niedriger, als es dem Vollbeschäftigungsniveau entspricht), so beträgt die Konjunkturkomponente des Budgetsaldos ungefähr fünf Prozent. Bei einem Gesamtdefizit von beispielsweise sechs

³ Zusätzlich werden auch Einmaleffekte in Abzug gebracht. Diese können hier außer Acht gelassen werden.

Prozent des BIP ergibt sich ein struktureller Saldo von minus einem Prozent. Nach der Defizitregel des Fiskalpakts müsste das betreffende Land sein Defizit um zumindest 0,5 Prozentpunkte des BIP verringern.

Der PO wird von der Europäischen Kommission unter der Annahme geschätzt, dass eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion den Zusammenhang zwischen dem Einsatz von Kapital und Arbeit sowie der Produktivität der beiden Faktoren näherungsweise abbildet.⁴ Dabei wird die verfügbare Arbeitsmenge (in Stunden) auf der Basis des von Friedman (1968) entwickelten Konzepts einer „natürlichen“ (oder gleichgewichtigen bzw. strukturellen) Arbeitslosenquote geschätzt. Wenn im Zuge eines Wirtschaftseinbruchs, ausgelöst etwa durch einen Ölpreisschock oder eine Finanzmarktkrise, die Arbeitslosigkeit steigt, danach aber nicht wieder auf das ursprüngliche Niveau zurückgeht, dann hat der Preismechanismus am Arbeitsmarkt offenbar nicht hinreichend gut funktioniert – weil beispielsweise die Löhne zu wenig gesunken sind oder sonstige Rigiditäten den Ausgleich von Angebot und Nachfrage verhinderten. Daher muss die strukturelle Arbeitslosenquote gestiegen sein.

Diese Arbeitslosenquote ist gleichzeitig jene, bei der die Inflationsrate stabil bleibt, sei es die Gesamtinflation (Non-accelerating inflation rate of unemployment, NAIRU) oder die Lohninflation (Non-accelerating wage rate of unemployment, NAWRU). Die Europäische Kommission schätzt die strukturelle Arbeitslosenquote in Form der NAWRU als jene Arbeitslosenquote, die nötig ist, damit sich der Lohnanstieg nicht erhöht. Entsprechend der Logik, dass jede sich verfestigende Arbeitslosigkeit strukturell bedingt ist, wird die NAWRU als Trend der tatsächlichen Arbeitslosenquote mit Hilfe des Kalman-Filters geschätzt (D'Auria et al. 2010).

Abb. 10 zeigt die tatsächliche Entwicklung von Produktion und Arbeitslosigkeit in Spanien und die Schätzwerte von NAWRU, Potenzialoutput, Outputlücke und konjunkturbereinigtem Budgetsaldo (alle Daten stammen aus der jüngsten Kommissionsprognose vom Winter 2013). An

⁴ Diese Produktionsfunktion wird in der Literatur und bei der Entwicklung ökonometrischer Modelle häufig verwendet, weil sie mathematisch sehr einfach ist. Sie impliziert in ökonomischer Hinsicht unter anderem: Der Einsatz von Kapital und Arbeit ist substituierbar; wenn etwa die Lohnkosten relativ zu den Kapitalkosten um zehn Prozent sinken, so wird der gleiche Output mit um zehn Prozent höherem Arbeits- und entsprechend niedrigerem Kapitaleinsatz erzeugt werden (eine Lohnsenkung wird daher die Nachfrage nach Arbeit erhöhen).

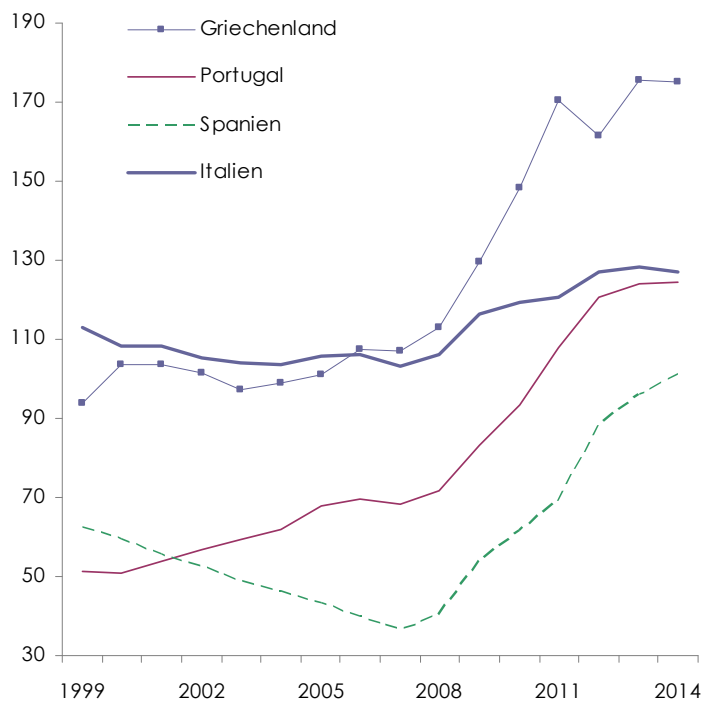
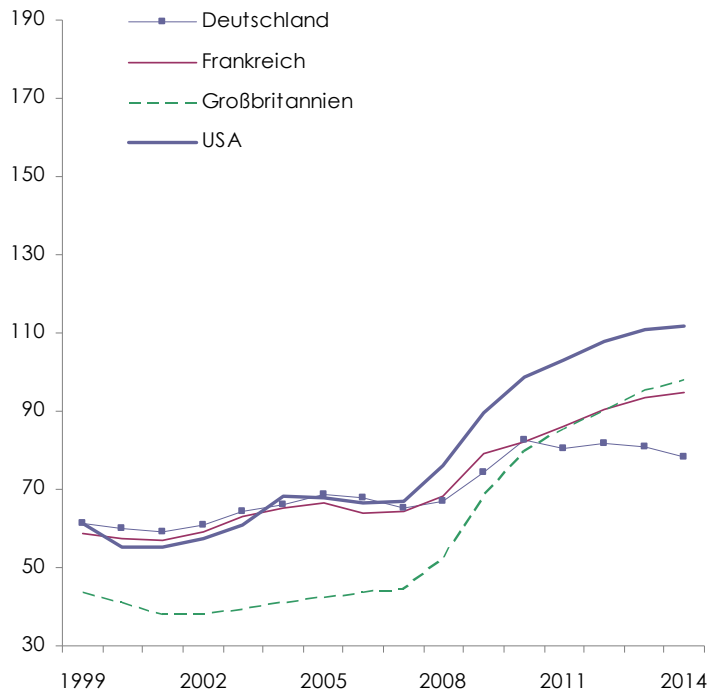
diesem Beispiel lassen sich das Schätzverfahren der Europäischen Kommission und die wirtschaftspolitischen Konsequenzen seiner Ergebnisse verdeutlichen.

Nach einer Phase hohen und stabilen Wirtschaftswachstums zwischen 1999 und 2007, in der sich der Budgetsaldo in einen Überschuss dreht und die Staatsschuldenquote auf 40 Prozent des BIP sinkt, stürzen die internationale Finanzmarktkrise und das Platzen der spanischen Immobilienblase die Wirtschaft in eine schwere Krise: Die Arbeitslosenquote steigt zwischen 2007 und 2009 von 8,3 Prozent auf 18,0 Prozent an; dies lässt auch die NAWRU auf 15,1 Prozent steigen. Es werden daher nur mehr etwa 85 Prozent der Arbeitskräfte („Labour force“) als für die Produktion verfügbar angesehen (15 Prozent sind strukturell arbeitslos). Damit sinkt das Wachstum des Potenzialoutputs – trotz einer Arbeitslosigkeit von fast 20 Prozent schätzt die Europäische Kommission die Outputlücke für 2009 auf lediglich 4,2 Prozent. Dies bedeutet, dass nur etwa zwei BIP-Prozentpunkte des tatsächlichen, vom Staat als Folge der Finanz- und Immobilienkrise „erlittenen“ Defizits in Höhe von 11,2 Prozent des BIP als konjunkturbedingt angesehen bzw. akzeptiert werden (Abb. 10).

Der rapide Anstieg des als strukturell interpretierten Defizits erzwingt massive Kürzungen des öffentlichen Konsums und der staatlichen Transferzahlungen (sie stagnieren, obwohl die Zahl der Arbeitslosen auf mehr als das Doppelte gestiegen ist). Dies lässt die Wirtschaft 2012 neuerlich in eine Rezession schlittern, die Arbeitslosigkeit steigt weiter und damit auch die NAWRU, sodass die Outputlücke bei 4,5 Prozent des BIP verharrt (obwohl 25 Prozent der Arbeitskräfte keine Beschäftigung finden, könnte die spanische Wirtschaft nach dem Schätzverfahren der Europäischen Kommission lediglich um knapp fünf Prozent mehr produzieren, als sie tatsächlich produziert – 21,5 Prozent der Arbeitskräfte werden als strukturell arbeitslos angesehen und stehen der Produktion nicht mehr zur Verfügung).

Der starke Rückgang der Reallöhne hat auf die Entwicklung der NAWRU keinen dämpfenden Einfluss, da diese der tatsächlichen Arbeitslosenquote folgt (die Möglichkeit, dass ein Rückgang der Löhne den privaten Konsum und das BIP dämpft und so die Arbeitslosigkeit steigen lässt, ist durch das NAWRU-Schätzverfahren ausgeschlossen).

Abb. 11: Entwicklung der Staatsschuldenquoten



Da der größte Teil der tatsächlichen Arbeitslosigkeit als strukturell bedingt interpretiert wird, wird auch der größte Teil des Budgetdefizits als strukturell angesehen: Der Anstieg der NAWRU lässt den Potenzialoutput schrumpfen, und damit erscheint das Budgetdefizit als überwiegend strukturell bedingt (Abb. 10). Daher werden zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich, die zwar das Haushaltsdefizit reduzieren, aber um den Preis einer weiter steigenden Arbeitslosigkeit.

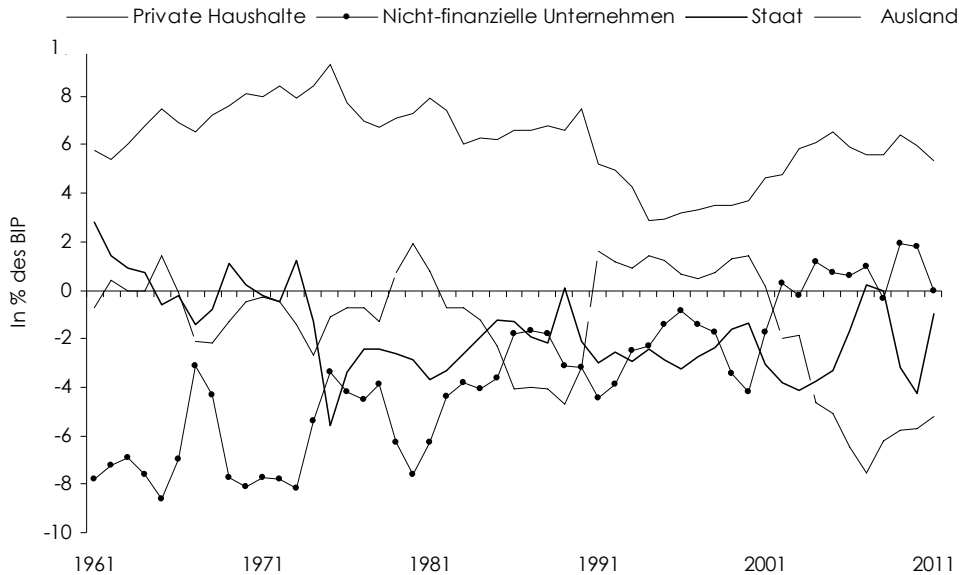
Steigende Arbeitslosigkeit und eine schrumpfende Wirtschaft lassen die Staatsschuldenquote Spaniens dramatisch steigen (paradoxiertweise in hohem Maß als Folge der nach dem Wirtschaftseinbruch ergriffenen Konsolidierungsmaßnahmen): Nach Schätzung der Europäischen Kommission steigt die Staatsschuld von 53,9 Prozent (2009) bis 2014 auf 101,0 Prozent, im gleichen Zeitraum kann das strukturelle bzw. konjunkturbereinigte Defizit nicht einmal halbiert werden, es sinkt von 9,4 Prozent auf 5,3 Prozent (Abb. 10).

Wenn die Staatsschuldenquote Spaniens bis zum Erreichen eines strukturellen Defizits von 0,5 Prozent des BIP auf etwa 120 Prozent des BIP steigt, bedeutet dies, dass danach entsprechend der Schuldenregel jährlich im Ausmaß von drei BIP-Prozentpunkten konsolidiert werden muss, um nach etwa 20 Jahren das Ziel einer Staatsschuldenquote von 60 Prozent des BIP zu erreichen.

Derzeit weisen 24 der 27 EU-Länder ein konjunkturbereinigtes Defizit von mehr als 0,5 Prozent des BIP auf, im Durchschnitt aller Euro-Länder lag es 2012 bei 2,4 Prozent des BIP, im EU-Durchschnitt bei 2,6 Prozent. Wenn alle diese Länder gleichzeitig ihre Konsolidierungsmaßnahmen intensivieren, werden sich die negativen Rückkoppelungseffekte wechselseitig verstärken. Da überdies die Gesamtproduktion in den meisten EU-Ländern stagniert oder schrumpft und die Arbeitslosigkeit das höchste Niveau der Nachkriegszeit erreicht hat, könnte das Wachstum nachhaltig gedämpft werden.⁵

⁵ Eine Simulation mit dem Oxford-Modell zeigt, dass eine strikte Umsetzung der Regeln des Fiskalpakts die wirtschaftliche Dynamik mittelfristig markant schwächt, insbesondere im Vergleich zur Strategie, mithilfe von Eurobonds die Zinsen für Staatsanleihen der Euroländer bei zwei Prozent zu stabilisieren (IMK/OFCE/WIFO 2012).

Abb. 12: Finanzierungssalden in Deutschland



Diese Gefahr sollte deshalb nicht außer Acht gelassen werden, weil die fiskalpolitischen Regeln der EU – von den Maastricht-Kriterien bis zum Fiskalpakt – ebenso wie das Verfahren der Europäischen Kommission zur Schätzung struktureller Defizite davon ausgehen, dass Konsolidierungsmaßnahmen keinen dämpfenden Effekt auf die Gesamtwirtschaft haben.⁶ Im Gegensatz dazu betont der Internationale Währungsfonds die Bedeutung negativer Multiplikatoreffekte und stellt fest, dass deren Höhe früher unterschätzt worden sei. Tatsächlich läge der Fiskalmultiplikator nicht bei 0,5 (wie zumeist angenommen), sondern zwischen 0,9 und 1,7 (eine Konsolidierungsmaßnahme im Ausmaß von einer Milliarde dämpft das BIP in einem Ausmaß zwischen 0,9 Milliarden und 1,7 Milliarden; vgl. International Monetary Fund 2012, Box 1.1, S. 41 ff.).

⁶ Siehe etwa die umfassende Darstellung der Defizit- und Schuldenregeln und der Optionen zu ihrer Verbesserung bzw. Verschärfung in European Commission (2011). Die Möglichkeit, dass Konsolidierungsmaßnahmen das BIP dämpfen und so ihr Ziel – zumindest teilweise – verfehlen, wird an keiner Stelle in Erwägung gezogen.

Die fundamentale Ursache für die Vernachlässigung der Rückkopplungseffekte einer restriktiven Fiskalpolitik (wie auch sinkender Real-löhne) besteht darin, dass die fiskalpolitischen Regeln der EU aus der monetaristischen Wirtschaftstheorie abgeleitet werden. Diese Theorie nimmt an, dass der Staat eine unbeschränkte Kontrolle über seinen Finanzierungssaldo hat, Letzterer also nicht auch das Resultat makroökonomischer Kettenreaktionen ist, ausgelöst auch durch Maßnahmen der Fiskalpolitik selbst. Zwar kann es auch nach monetaristischer Sicht zu Schocks kommen, die den Budgetsaldo verschlechtern. Wenn aber der Staat danach seine Ausgaben senkt, wird die Privatwirtschaft wieder expandieren („Crowding in“) und der Budgetsaldo wieder ausgeglichen sein.

8 *Staatsfinanzen und gesamtwirtschaftliche Entwicklung*

Im Kontext der monetaristischen Theorie haben die Probleme der Staatsverschuldung und der Arbeitslosigkeit ganz unterschiedliche Ursachen und sind daher voneinander unabhängig: Ein längerfristiger Anstieg der öffentlichen Verschuldung ist in dieser Logik in erster Linie durch zu hohe Staatsausgaben verursacht, steigende Arbeitslosigkeit hingegen durch zu hohe Lohnkosten und durch Regulierungen, welche die Marktkräfte daran hindern, Angebot und Nachfrage in Übereinstimmung zu bringen.

Die empirische Evidenz lässt diese Sichtweise als fragwürdig erscheinen. Denn der Finanzierungssaldo des Staates verändert sich in Interaktion mit den Salden der anderen Sektoren (die Summe aller Salden beträgt Null). Wenn etwa der Unternehmenssektor seine Kreditaufnahme (Defizit) stark reduziert (wegen sinkender Investitionsnachfrage) oder der Haushaltssektor das Sparen (Überschuss) ausweitet (wegen sinkender Konsumnachfrage), so wird der Staat eine Verschlechterung seines Finanzierungssaldos „erleiden“ (sofern nicht das jeweilige Ausland seinen Saldo verschlechtert, das betreffende Land also eine Verbesserung seiner Leistungsbilanz erreicht).

Abb. 12 verdeutlicht diese Zusammenhänge am Beispiel der Entwicklung in Deutschland seit 1960 (der Finanzsektor weist als Intermediär keine ausgeprägten Überschüsse bzw. Defizite auf und wird in der Abbildung nicht gesondert ausgewiesen): Zwischen 1966 und 1967 so-

wie zwischen 1973 und 1975 ging das Finanzierungsdefizit des Unternehmenssektors zurück, gleichzeitig verschlechterte sich der Staatssaldo, 1973 bis 1975 viel stärker als 1966/67 (im ersten Fall hat sich gleichzeitig der Saldo des Auslands verschlechtert, die deutsche Leistungsbilanz also verbessert, im zweiten Fall hat sich die gegenteilige Entwicklung ergeben).

Damit ist noch nichts über die Kausalzusammenhänge ausgesagt, doch scheint die Annahme, dass die Rezession 1967 bzw. der Ölpreisschock 1973 und der nachfolgende Wirtschaftseinbruch diese Saldenverschiebungen verursacht haben, viel plausibler als eine Interpretation, wonach eine Ausweitung des Budgetdefizits die Unternehmer zu einer Einschränkung ihrer Kreditaufnahme veranlasste.

Auch zwischen 1980 und 1985 (nach dem zweiten Ölpreisschock und der anschließenden Rezession) sowie zwischen 2000 und 2004 reduzierte der deutsche Unternehmenssektor seine Kreditnachfrage stark. Darauf stieg das Budgetdefizit zunächst, ab 1982 bzw. 2003 verbesserte es sich jedoch, da die deutsche Wirtschaft ihre Überschüsse gegenüber dem Ausland enorm ausweiten konnte, insbesondere nach 2003. Dafür war auch die Politik der Lohnzurückhaltung in Deutschland zwecks Forcierung der Exportnachfrage maßgeblich, während gleichzeitig die Länder in Südeuropa auf eine Expansion ihrer Binnennachfrage setzten.

Diese Asymmetrie ließ die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum markant steigen und konfrontierte die südeuropäischen Länder nach 2007 mit einem zweifachen Defizitproblem: Das Budgetdefizit war als Folge der Finanzmarktkrise und des Wirtschaftseinbruchs 2009 sprunghaft gestiegen, gleichzeitig wiesen die südeuropäischen Länder hohe Leistungsbilanzdefizite auf (zum Anwachsen der Ungleichgewichte im Euroraum siehe Ederer 2010 und 2011, Horn et al. 2010, Niechoj et al. 2011). Gleichzeitig ging die Kreditaufnahme des Unternehmenssektors dramatisch zurück (Schulmeister 2012a). Unter diesen Bedingungen dämpften die Konsolidierungsbemühungen das Wirtschaftswachstum stärker als das Budgetdefizit, die Staatsschuldenquoten stiegen daher immer mehr (Abb. 11).

Im Hinblick auf die langfristigen Verschiebungen der Finanzierungssalden lassen sich zwei Phasen unterscheiden. Bis zum ersten Ölpreisschock 1973 entsprach das Defizit der Unternehmen in etwa den Überschüssen der Haushalte (mit Ausnahme der Rezession 1967; Abb. 12): Bei festen Wechselkursen, stabilen Rohstoffpreisen und deutlich unter

der Wachstumsrate liegenden Zinssätzen (Abb. 4) konzentrierte sich das Gewinnstreben auf die Realwirtschaft, die Unternehmen übernahmen daher das Sparen der Haushalte in Form von Investitionskrediten und verwandelten es so in Realkapital und (damit) Arbeitsplätze (Abb. 13). Sinkende Arbeitslosigkeit und danach Vollbeschäftigung bei stabilem Wirtschaftswachstum ließen auch die Staatsschuldenquote – trotz des Ausbaus des Sozialstaats – stetig zurückgehen (Abb. 4).

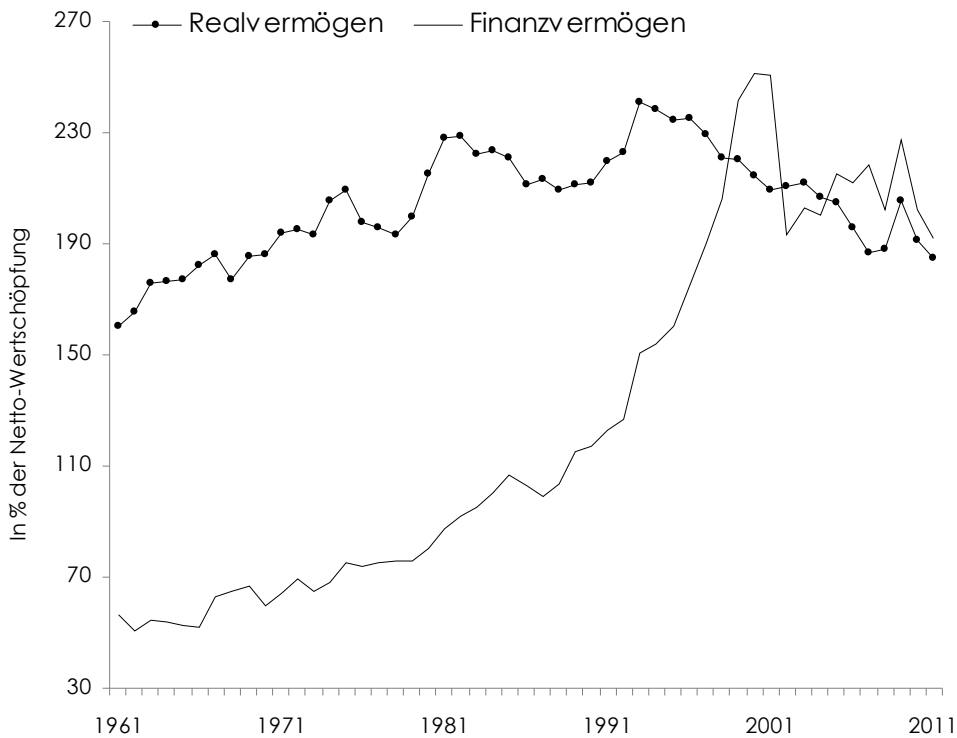
Nach der Aufgabe des Systems fester Wechselkurse 1971 veränderten sich die Rahmenbedingungen in mehreren Etappen grundlegend. Auf die beiden Dollarabwertungen 1971/73 und 1976/79 folgten zwei Ölpreisschocks (Abb. 3). Diese zogen nicht nur zwei Rezessionen nach sich, sondern erhöhten auch die Inflation nachhaltig. Darauf reagierten die Notenbanken mit einer drastischen Hochzinspolitik: Seit 1980 lag der Zinssatz in Europa über der Wachstumsrate, davor hatte er zwei Jahrzehnte lang darunter gelegen. Die enormen Schwankungen von Wechselkursen, Rohstoffpreisen, Aktienkursen und Zinssätzen (Abb. 1 bis 7) dämpften unternehmerische Aktivitäten in der Realwirtschaft und erhöhten die Anreize für Finanzinvestition und -spekulation. Letztere wurde durch die Schaffung der Finanzderivate seit den 1980er Jahren gefördert (Abb. 8).

Zusätzlich gedämpft wurde die „dynamische Budgetbeschränkung“: Liegt der Zinssatz über der Wachstumsrate, so darf ein Schuldnersektor (Unternehmen, Staat) nur weniger Kredite aufnehmen, als er an Zinsen für bestehende Schulden zu zahlen hat (er muss einen Primärüberschuss erwirtschaften), andernfalls würden seine Schulden stärker steigen als das BIP. Daher reduzierten die Unternehmen ab Anfang der 1980er Jahre ihre Kreditaufnahmen und Realinvestitionen nachhaltig und erreichten so einen Primärüberschuss.

Die privaten Haushalte erwirtschaften im Regelfall Primärüberschüsse (sie sparen mehr, als ihre Zinserträge ausmachen). Da die Summe aller Primärbilanzen Null beträgt, kann der Staat nur dann einen Primärüberschuss erzielen, wenn der vierte Sektor, das Ausland, hohe Primärdefizite aufrechterhält. Dies kann wiederum nur einzelnen Ländern durch hohe Leistungsbilanzüberschüsse gelingen, wie etwa Deutschland. Da die europäischen Volkswirtschaften in ihrer Gesamtheit gegenüber dem Rest der Welt eine annähernd ausgeglichene Leistungsbilanz aufweisen, ist ihre Staatsschuldenquote seit der „Drehung“ des Zins-Wachstums-Differenzials vom negativen in den positiven Bereich langfristig gestiegen

(Abb. 4; diese Zusammenhänge werden in Schulmeister 1995 näher untersucht).

Abb. 13: Langfristige Entwicklung der Kapitalbildung



All diese Änderungen der Rahmenbedingungen verlagerten das Gewinnstreben der Unternehmen langfristig von Real- zu Finanzinvestitionen (Abb. 13). Dementsprechend hat der deutsche Unternehmenssektor sein Finanzierungsdefizit seit den frühen 1970er Jahren langfristig reduziert; seit 2004 ist er sogar ein Überschusssektor geworden (Abb. 12).

In systemischer Sicht kann eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen in der gesamten EU nur dann gelingen, wenn die privaten Haushalte ihre Überschüsse reduzieren (dies lässt sich mit ausgabenseitigen Maßnahmen kaum erreichen) und/oder wenn die Unternehmen wieder ein ausgeprägtes Finanzierungsdefizit aufrechterhalten. Dies erfordert Änderungen in den Anreizbedingungen, welche die Bildung von Real-

und Humankapital fördern sowie Finanzinvestitionen und -spekulationen einschränken.

Der Rückgang der Kreditaufnahme der Unternehmen zur Finanzierung von Realinvestitionen und die Zunahme ihrer Finanzinvestitionen zeigt sich markant an der langfristigen Entwicklung ihres Real- bzw. Finanzvermögens in Deutschland (Abb. 13): Bis in die frühen 1970er Jahre konzentrierte sich die Vermögensbildung auf das Realkapital. Der erste Ölpreisschock 1973 dämpfte sie nur temporär, nach dem zweiten Ölpreisschock, der hartnäckigen Rezession 1980/82 und der Wende zu einem positiven Zins-Wachstums-Differenzial sank das Realvermögen der Unternehmen relativ zu ihrer Netto-Wertschöpfung, gleichzeitig boomte ihr Finanzvermögen. Nach einer kurzen Erholungsphase der Realakkumulation um 1990 (auch gefördert durch die deutsche Wiedervereinigung) ist sie seither fast permanent gesunken.

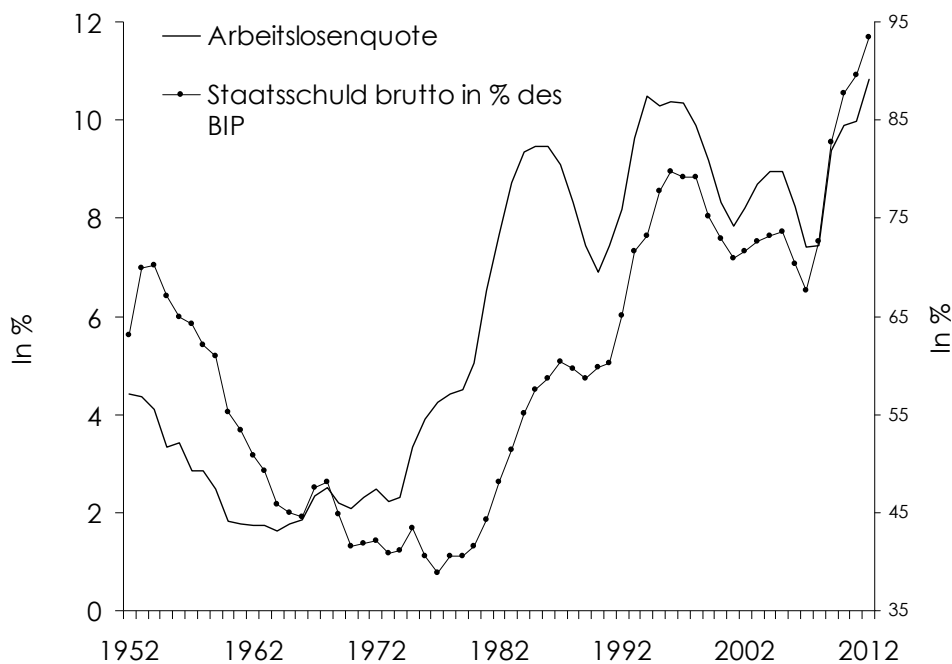
Durch diese Entwicklung wurde der Prozess der „Job creation“ nachhaltig gedämpft. Denn produktive Arbeitsplätze benötigen eine – nach Branchen unterschiedlich große – Ausstattung mit Realkapital (lediglich „Working-poor-Jobs“ sind mit sehr wenig bis gar keinem Realkapital ausgestattet).

In systemischer Sicht hat daher die Entwicklung der Staatsverschuldung und der Beschäftigung eine gemeinsame Determinante (siehe dazu Schulmeister 1998): die Attraktivität von Realakkumulation relativ zur Finanzakkumulation. Lenken die Anreizbedingungen das Gewinnstreben auf realwirtschaftliche Aktivitäten, so verwandelt der Unternehmenssektor das Sparen der Haushalte in Realkapital und Arbeitsplätze. Der Staat hat einen annähernd ausgeglichenen Finanzierungssaldo, bei einem negativen Zins-Wachstums-Differenzial sinkt die Staatsschuldenquote, und gleichzeitig geht auch die Arbeitslosigkeit zurück (wie den 1950er und 1960er Jahren; Abb. 14).

Verlagert sich das Gewinnstreben durch eine Änderung der Rahmenbedingungen zur Finanzakkumulation, so sinken Realinvestitionen und Wirtschaftswachstum; Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung steigen wie seit den 1970er Jahren (Abb. 14). In dieser Betrachtungsweise ergibt der Versuch, das Problem der Staatsverschuldung unabhängig vom Problem der Arbeitslosigkeit zu bekämpfen, wenig Sinn. Solange der systemische Charakter beider Probleme und damit die Anreizbedingungen für Real- bzw. Finanzinvestitionen nicht berücksichtigt werden, erhöht eine primär auf die Budgetkonsolidierung ausgerichtete Politik die Arbeits-

losigkeit in einem so hohen Ausmaß, dass die Konsolidierungsziele immer wieder verfehlt werden. Dies zeigt nicht nur die Erfahrung mit der Sparpolitik in den südeuropäischen Ländern seit 2009, sondern auch der enge langfristige Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung seit den 1950er Jahren (Abb. 14).

Abb. 14: Entwicklung von Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung in Westeuropa



9 Ein „New Deal“ für Europa

In dieser Situation braucht es systemische Therapien, welche die „Spielanlage“ verändern. Da eine neue Navigationskarte erst durch die mehrjährige Aufarbeitung jener Krise entsteht, in welche die alte Navigationskarte geführt hatte (erst 20 Jahre nach Beginn der Weltwirtschaftskrise wurde die keynesianisch-realkapitalistische „Prosperitätskarte“ umgesetzt), braucht Europa jetzt eine Politik problemorientierter Einzelschritte, die in eine neue Richtung führen. Ein Beispiel für ein solches

Navigieren ohne (theoretisch fundierte) Karte ist der „New Deal“ von Roosevelt. Allerdings sollte ein neues Programm für Europa schon vor dem Tiefpunkt einer Depression in Angriff genommen werden (und sie so verhindern), also jetzt.

Ich habe deshalb im Jahr 2010 die Schritte in eine Depression beschrieben, samt den wichtigsten Elementen eines „New Deal für Europa“.⁷ Leitlinien sind die Verlagerung des Gewinnstrebens von der Real- zur Finanzwirtschaft und damit die Konsolidierung der Staatsfinanzen durch Expansion sowie die Stärkung des europäischen und sozialen Zusammenhalts.

9.1 Verlagerung des Gewinnstrebens zur Realwirtschaft

Die wichtigste Voraussetzung dafür ist folgende: Die zwischen der Real- und Finanzwirtschaft vermittelnden „Fundamentalpreise“ – im Raum der Wechselkurs, in der Zeit der Zinssatz – müssen durch das System Politik stabilisiert werden, und zwar entsprechend den Gleichgewichtswerten der (neoliberalen!) Wirtschaftstheorie (Zinssatz = Wachstumsrate, Wechselkurs = Kaufkraftparität). Ähnliches gilt für die Preise erschöpfbarer Ressourcen, insbesondere von Erdöl, zumal sein Verbrauch auch noch die Hauptursache des Klimawandels ist.

Generell gilt: Finanzmärkte produzieren systematisch eine Abfolge von „Bullen“- und „Bärenmärkten“, leiden also langfristig an manisch-depressivem Irresein, kurzfristig zusätzlich an schwerem Parkinson (Kursschübe, die von den schnellen Tradern genutzt werden). Solche Märkte können nicht als „Richter“ zur Disziplinierung der Politik ver-

⁷ 2010 herrschte unter den Eliten in Europa die Meinung vor, die Finanzkrise sei überwunden und Griechenland ein Spezialfall, schließlich brummte der Konjunkturmotor wieder. Meine Gegenposition lautete: „Die schwierigste Phase der großen Krise liegt nicht hinter uns, sondern vor uns. Ein neuerlicher Rückgang der Aktienkurse bei gleichzeitig hoher Arbeitslosigkeit, leeren Staatskassen und zunehmendem Zweifel an der realen Deckung der Staatschulden wird ohne kluge Gegensteuerung dazu führen, dass alle Sektoren versuchen, ihre Lage durch Sparen abzusichern: Unternehmer, Haushalte, Ausland und Staat. Das ist der Stoff, aus dem ökonomische Depressionen gemacht sind. In einer solchen Situation muss der Staat der Realwirtschaft nachhaltige Impulse geben, gleichzeitig aber auch seine Finanzlage stabilisieren.“ Daher gab ich dem Büchlein den Titel: „Mitten in der großen Krise – ein ‚New Deal‘ für Europa“ (Schulmeister 2010).

wendet werden, sie müssen vielmehr durch eine Finanztransaktionssteuer sediert oder ganz geschlossen werden.

Welche Maßnahmen könnten den Implosionsprozess bremsen und als Komponenten eines „New Deal für Europa“ rasch umgesetzt werden?

Erstens: *Umwandlung des Rettungsfonds (EFSF/ESM) in einen „Europäischen Währungsfonds“ (EWF).*

Dieser Fonds stellt den Euroländern als gemeinsame „Finanzierungsagentur“ Mittel durch die Ausgabe von Eurobonds zur Verfügung. EZB und EWF legen gemeinsam deren Zinsniveau fest, das etwas unter der erwarteten (nominellen) Wachstumsrate liegt (derzeit maximal zwei Prozent, damit hätte auch Deutschland keine höheren Zinsen zu bezahlen). Der langfristige Zins wird also nach einem ähnlichen Verfahren festgelegt wie der (kurzfristige) EZB-Leitzins (das gleiche Ziel erreichen die USA und Großbritannien durch das „Quantitative easing“ ihrer Notenbanken).

Die Kreditvergabe an die einzelnen Euroländer wird an strikte Bedingungen geknüpft, die freilich auch expansive Maßnahmen umfassen können bzw. sollen („Konditionalität“). Die Gefahr einer neuerlichen Schuldenpolitik besteht daher nicht. Schließlich fördern auch die Kredite des IWF nicht den Schlendrian, sondern sie disziplinieren. Weltweit gäbe nur mehr zwei Arten von Staatsanleihen mit großem Volumen: US-Bonds und Eurobonds. Da Letztere überdies von allen 17 Mitgliedsländern garantiert werden, wird es an Nachfrage nicht mangeln.⁸⁾

Zweitens: *Öffentlich kundgemachte Vereinbarung zwischen den wichtigsten Notenbanken, die Wechselkurse innerhalb enger Bandbreiten zu stabilisieren.*

Dies hat in Europa zwischen 1986 und 1992 gut funktioniert (erst als die Bundesbank aufgrund des „Wiedervereinigungsbooms“ die Leitzinsen in die Höhe trieb und nicht mehr zu ausreichender Intervention am Devisenmarkt bereit war, brach das System zusammen). Der Devisenmarkt ist dezentral organisiert, gegen deklarierte Wechselkursziele der Notenbanken kommt ein einzelner Händler nicht an. Verteidigen Notenbanken einen bestimmten Wechselkurs glaubwürdig, sind auch Herdeneffekte

⁸ Eine detaillierte Darstellung, wie die Politik in der EU das Zinsniveau der europäischen Gemeinwesen (diese sind eben keine gewinnorientierten Unternehmen) unter Kontrolle bringen kann, findet sich in Schulmeister 2012b).

wenig wahrscheinlich – dies zeigt die erfolgreiche Stabilisierung des Kurses zwischen dem Schweizer Franken und dem Euro allein durch die Ankündigung der Schweizer Nationalbank, den Wechselkurs durch Intervention zu verteidigen.

Drittens: Festlegung des Pfades für die langfristige Entwicklung des Preises für Erdöl (und sonstige fossile Brennstoffe) durch Einführung einer EU-weiten Umwelt- und Energiesteuer, welche die Differenz zum jeweiligen Weltmarktpreis abschöpft.

Laut ökonomischer Theorie müsste nämlich der Preis von Erdöl langfristig systematisch stärker steigen als das Preisniveau insgesamt, und zwar aus zwei Gründen: erstens, weil Erdöl eine erschöpfbare Ressource ist, und zweitens, weil Erdöl der Hauptverursacher der globalen Umweltbelastung ist, insbesondere des Klimawandels.

Nach 35 Jahren freier Ölpreisbildung ergibt sich jedoch ein eindeutiger Befund: Der Marktpreis für Erdöl entwickelt sich in keiner Weise entsprechend seinem fundamentalen Gleichgewichtspfad. Vielmehr verursachen Spekulationen, insbesondere von Finanzinvestoren (Investmentbanken wie Goldman Sachs oder die Deutsche Bank bis hin zu diversen Hedge Fonds), geradezu groteske Schwankungen.

Diese Schwankungen erhöhen die Unsicherheit für realwirtschaftliche Transaktionen und machen langfristig sinnvolle und notwendige Investitionen nahezu unmöglich: Maßnahmen zur Energieeinsparung, die bei einem Ölpreis von 120 US-Dollar hochrentabel sind, werden durch einen Preisverfall auf 50 US-Dollar zu einem gewaltigen Flop.

Da der Finanzmarkt sich als völlig unfähig erwiesen hat, den Ölpreis auch nur annähernd auf jenem Pfad steigen zu lassen, welcher der Gleichgewichtstheorie entspricht, bedarf es einer anderen Lösung – nicht zuletzt auch wegen der gravierenden Folgen des Klimawandels. In diesem Fall und in ähnlich gelagerten Fällen – also dort, wo der Marktmechanismus etwa wegen externer Effekte wie Umweltkosten nicht funktionieren kann – sollte zur radikalsten Form der Regulierung gegriffen werden, nämlich zu einem Verzicht auf Marktpreisbildung.

Im Hinblick auf den Ölpreis sollte dabei das folgende Vorgehen gewählt werden: Für den Geltungsbereich der EU legt die Kommission einen Preispfad fest, der den Verbrauch von Erdöl wegen seiner Umweltschädlichkeit und wegen der Erschöpfbarkeit dieser Ressource nachhaltig drosselt. Grundlage für die Festlegung des Preispfads bilden Schätzun-

gen, wie hoch die Kosten von CO₂-Emissionen steigen müssen, damit der Anstieg des globalen Temperaturniveaus auf zwei Grad beschränkt wird. Laut einer Studie der EU-Kommission läge man „auf der sicheren Seite“, wenn der Verbrauch einer Tonne CO₂ um 370 Euro teurer würde (Europäische Kommission 2011). Bei einem Ölpreis von 100 US-Dollar würde dies einen Preisanstieg auf 248 US-Dollar je Barrel bedeuten. Soll dieses Ziel bis 2020 erreicht werden, so müsste sich Erdöl bis dahin jährlich um zwölf Prozent verteuern.

Die Differenz zwischen dem Weltmarktpreis und dem in der EU geltenden Ölpreis würde durch eine (flexible) Differenzensteuer abgeschöpft. Wegen der Dämpfung der Nachfrage nach Erdöl in der EU als Folge der stetigen Verteuerung würde auch die Entwicklung des Weltmarktpreises gedämpft. Die in der Vergangenheit oft enormen Zusatzgewinne („Renten“) der Erdölexporture und der Ölgesellschaften würden nachhaltig gesenkt, gleichzeitig würde die EU bzw. würden die Mitgliedsländer erhebliche Steuereinnahmen erzielen.

Der wichtigste Effekt bestünde im „Schub“ an Investitionen in die Verbesserung der Energieeffizienz, von thermischer Gebäudesanierung bis zu Innovationen in Verkehrssystemen. Deren erwartete und nunmehr berechenbare Profitabilität würde sprunghaft steigen, ihre wichtigste Quelle sind ja die dadurch in der Zukunft vermiedenen Energiekosten. Bisher sind solche Investitionen in unzureichendem Ausmaß getätigt worden, nicht zuletzt wegen der Unsicherheit in Bezug auf die längerfristige Entwicklung der Energiepreise (sie fällt deshalb besonders ins Gewicht, weil die Amortisationsperioden von Investitionen in die Energieeffizienz besonders lang sind).

Viertens: *Verbot bzw. Einschränkung jener Finanzakrobatik, die erwiesenermaßen den Implosionsprozess beschleunigt hat* (z.B. der exzessive Aufbau von „short positions“, insbesondere durch „naked CDS“).

Fünftens: *Dämpfung der schnellen Spekulation durch Einführung einer generellen Finanztransaktionssteuer (FTS) in der EU, im Euroraum oder auch nur in einzelnen Euroländern*. Der von der EU-Kommission im September 2011 vorgestellte und im Februar 2013 modifizierte Entwurf sieht vor, dass die Steuer in jenem Land anfällt, von dem die Transaktionsorder ausgegangen ist. Wenn also nur die 17 „Befürworter-Länder“ (darunter Deutschland, Frankreich, Italien, Belgien und Österreich)

mit der Einführung der FTS beginnen, so würden Transaktionen in Großbritannien, deren Order aus Deutschland stammen, zu Steuererträgen in Deutschland führen. Auf diese Weise könnte die Verlagerung von Transaktionen in steuerfreie Länder in Grenzen gehalten werden.

Sechstens: *Gründung einer europäischen Ratingagentur als öffentliche und unabhängige Institution* (ähnlich einem Rechnungshof oder einem Gericht). Die Leistungen einer solchen Agentur sind öffentliche Güter, ihre Erstellung durch private Unternehmen muss zwangsläufig zu Interessenkonflikten führen.

9.2 *Eine expansive Gesamtstrategie als Alternative*

Dem neoliberalen „There is no alternative“ soll ein „New Deal“ als konkretes Alternativkonzept entgegengesetzt werden. Dafür müsste das Normative (wieder) ins Zentrum der Politik gestellt werden: In welcher Gesellschaft wollen wir leben? Auf welchen Wegen könnten wir dahin gelangen, und was sollen die ersten Schritte sein?

Um den Übergang zu realkapitalistischen Rahmenbedingungen zu fördern, stellt der „New Deal“ Aktivitäten in der Realwirtschaft besser als die Aktivitäten der „Finanzalchemie“. Gleichzeitig konzentriert sich die Gesamtstrategie auf jene Aufgaben, welche im neoliberalen Zeitalter systematisch vernachlässigt wurden. Ihre Bewältigung würde die reale Wertschöpfung enorm steigern und gleichzeitig die Bedingungen für ein „gutes Leben“ nachhaltig verbessern:

- Umweltschutz, insbesondere Kampf gegen den Klimawandel;
- Verbesserung der Infrastruktur durch öffentliche Investitionen;
- umfassende Investitionen ins Bildungssystem, vom Vorschulbereich bis zu den Hochschulen;
- Verbesserung und Verbilligung der Wohnmöglichkeiten für junge Menschen;
- bessere Entfaltungschancen für junge Menschen am Arbeitsmarkt, insbesondere durch schrittweise Rückführung der Formen atypischer Beschäftigung;

- Verbesserung der Lebenschancen von Menschen unabhängig vom sozioökonomischen Hintergrund, insbesondere durch bessere Integration von Personen mit Migrationshintergrund;
- Milderung der Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung und damit Stärkung des sozialen Zusammenhalts.

All diese Aufgaben haben ein gemeinsames Hauptziel: jene sozialen und ökologischen Bedingungen zu verbessern, welche als „öffentliche Güter“ durch den Markt nicht (hinreichend) gewährleistet werden.

10. Finanzierung des „New Deal“

Mitten in einer schweren Krise muss eine makroökonomisch effiziente Fiskalpolitik das Einkommen vom Haushaltssektor auf eine solche Weise zum Staat umverteilen, dass das private Sparen sinkt, nicht aber der Konsum. Gleichzeitig gilt es, kurzfristig-spekulative Aktivitäten auf den Finanzmärkten einzuschränken und langfristig-realwirtschaftliche Aktivitäten der Unternehmen zu fördern. Daraus folgt: Die Maßnahmen des „New Deal“ sind durch Beiträge hoher und höchster Einkommen und Vermögen sowie durch eine höhere Besteuerung von Finanztransaktionen und Finanzvermögen zu finanzieren. Dazu einige Optionen:

- Einführung einer generellen Finanztransaktionssteuer;
- Erhöhung der Besteuerung von Finanzkapitalerträgen an der Quelle auf 35 Prozent;
- Abgabe auf die in Wertpapierdepots liegenden Finanzvermögen in Höhe von einem Prozent;
- (temporäre) Erhöhung des Spitzensteuersatzes für Jahreseinkommen über 100.000 Euro;
- Einführung bzw. Erhöhung einer allgemeinen Vermögenssteuer sowie der Erbschaftssteuer für Netto-Vermögen über 300.000 Euro.

Allen diesen Maßnahmen ist gemeinsam, dass sie auf einfache Weise die Einnahmen „unseres Vereins“ erheblich erhöhen und ihm damit die Möglichkeit geben, die Hauptprobleme Arbeitslosigkeit, Staatsverschuldung, Armut und Klimawandel gemeinsam und nachhaltig zu bekämpfen.

Literatur

- D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., Mc Morrow, K., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A. (2010): The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, *European Economy, Economic Papers* 401, July 2010.
- Arrighi, G. (2010): *The Long Twentieth Century – Money, Powers and the Origins of our Times*, 2nd edition, Verso.
- Ederer, S. (2010): Ungleichgewichte im Euroraum, *WIFO-Monatsberichte* 7/2010.
- Ederer, S. (2011): Europäische Währungsunion in der Krise, *WIFO-Monatsberichte* 12/2011.
- European Commission (2011): *Public Finances in EMU – 2011*, *European Economy* 3/2011.
- Friedman, M. (1968): The Role of Monetary Policy, *The American Economic Review*, Vol. 58 (1), pp. 1-17.
- Horn, G., Joebges, H., Zwiener, R. (2009): Von der Finanzkrise zur Weltwirtschaftskrise (II) – Globale Ungleichgewichte: Ursache der Krise und Auswegstrategien für Deutschland, *IMK Report* 40, August 2009.
- IMF (2009): *World Economic Outlook*, Washington D.C..
- IMK, OFCE, WIFO (2012): Fiskalpakt belastet Euroraum. Gemeinsame Diagnose des Makro-Konsortiums von IMK (Düsseldorf), OFCE (Paris) und WIFO (Wien), *WIFO-Monographie* 4/2012.
- International Monetary Fund (2012): *World Economic Outlook*, October 2012.
- Larch, M., Turrini, A. (2009): The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship, *European Economy, Economic Papers* 374, March 2009.
- OECD (2009): *Economic Outlook, Interim Report*, March 2009. <http://www.oecd.org/dataoecd/18/1/42443150.pdf>
- Niechoj, T., Stein, U., Stephan, S., Zwiener, R. (2009): Deutsche Arbeitskosten: Eine Quelle der Instabilität im Euroraum, *IMK Report* Nr. 68, Dezember 2011.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2009): *This time is different*, Princeton University Press, 2009.
- Schulmeister, S. (1995): Zinssatz, Wachstumsrate und Staatsverschuldung, *WIFO-Monatsberichte* 3/1995.
- Schulmeister, S. (1998): Die Beschäftigungsdynamik in den USA im Vergleich zu Deutschland und Japan, *WIFO-Studie*, Wien.

- Schulmeister S. (2005): Purchasing Power Parities, Exchange Rates and International Price Competitiveness, WIFO-Studie mit Unterstützung des Jubiläumsfonds der Österreichischen Nationalbank, Wien.
- Schulmeister, S. (2010): Mitten in der großen Krise. Ein „New Deal“ für Europa, Wien.
- Schulmeister, S. (2012A): Krise der Europäischen Währungsunion dämpft weltweite Wachstumsdynamik, WIFO-Monatsberichte 1/2012.
- Schulmeister, S.(2012B): „The European Monetary Fund – A systemic problem needs a systemic solution“, Revue de l'OFCE, Débats et politiques, 127, 2012.
- Tichy, G., Did Rating Did Rating Agencies Boost the Financial Crisis?, Intereconomics, 5/2011
- Url, T., Ratingagenturen: Verursacher, Verstärker oder im Sog der Staatsschuldenkrise?, WIFO-Monatsberichte 12/2011.

