
Einkommensverteilung als Krisenursache

Schlussfolgerungen aus Großer Depression und aktueller Krise

Alois Guger

In den ersten Jahrzehnten nach dem Krieg spielte die Einkommensverteilung in der Wirtschaftstheorie und -politik nur eine Nebenrolle. In diesen Jahren des „Golden Age of Capitalism“ wurde die Verteilung spürbar egalitärer; zum einen stieg die Lohnquote kräftig an und zum anderen verringerte sich auch die Ungleichheit in den Individualeinkommen deutlich. Im Zentrum der Wirtschaftstheorie und in der praktischen Wirtschaftspolitik standen die Themen Wachstum und Vollbeschäftigung.

Schon in den siebziger Jahren kam es in den USA zu einer Trendumkehr und seit den achtziger Jahren nahm auch in den übrigen Industrieländern die Ungleichheit in der Einkommensverteilung kontinuierlich zu. A. B. Atkinson (1997) rief schließlich im Jahr 1996 in seiner Presidential Address to the Royal Economic Society die Zunft der akademischen Ökonomie auf: „Bringing income distribution in from the cold.“ Seither hat sich nicht nur die Konzentration von Einkommen und Vermögen weiter beschleunigt, auch der Output an Forschungsaktivitäten zu diesem Thema hat stark zugenommen.

Günther Chaloupek war zusammen mit Kurt Bayer und Michael Wagner einer der wenigen Ökonomen, die sich in Österreich – neben den international renommierten, älteren Kollegen, Josef Steindl und Kurt W. Rothschild – schon in den 1970er-Jahren mit Fragen der Einkommensverteilung beschäftigte. Während sich die wenigen Arbeiten damals vor allem auf die funktionelle Verteilung konzentrierten, trat Günther mit empirischen Studien zur personellen Verteilung hervor (Chaloupek, 1977, 1978, 1980). In den 80er-Jahren griff er die Zusammenhänge zwischen Lohnentwicklung und Wirtschaftswachstum (Chaloupek, 1984) auf und jüngst legte er eine ausführliche strukturelle Analyse der funktionellen Verteilung (Chaloupek et al., 2008) vor.

Das Thema Einkommensverteilung hat Günther Chaloupek seine ganze berufliche Karriere beschäftigt. Dieser Band gibt einen willkommenen Anlass, das Thema Verteilung als Krisenursache zu thematisieren.

Krisenursachen: Die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre

In den letzten 100 Jahren befand sich die Weltwirtschaft in zwei großen Finanz- und Wirtschaftskrisen:¹ Die lange Depression nach der Finanzkrise 1929 und die weltweite Rezession nach der jüngsten Finanzkrise 2008, die noch nicht ausgestanden ist. Die Ursachen der Krise der 30er-Jahre wurden in vielen Arbeiten – auf die im Einzelnen einzugehen, hier nicht der Ort ist – analysiert, sie sind vielschichtig und können nicht auf einen Grund reduziert werden. Keynes kritisierte die Deflationspolitik und das Festhalten am Goldstandard. Er löste schließlich als Folge der Großen Depression mit der „General Theory“ eine Revolution im ökonomischen Denken aus, als er einen Mangel an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage – zu niedrige Investition aufgrund pessimistischer Ertragserwartungen der Unternehmen und zu niedrige Konsumnachfrage sowie zu hohe spekulative Geldnachfrage (Liquiditätsfalle) – als Ursachen ableitete.

Seine prominenten zeitgenössischen Gegenspieler, Lord Robbins und Hayek (1931), sahen dagegen die Ursache der Krise im vorausgegangen Boom: „Es ist allgemein anerkannt, daß die Verhütung des Booms die einzig wirkungsvolle Methode ist, eine Depression zu verhindern“, schrieb Robbins 1934 in seinem Buch „The Great Depression“ (171)². Beide lehnten jede expansive Politik ab und traten für eine deflationäre Spar- und Lohnsenkungspolitik ein.

Die nach dem Krieg neben Keynes wirtschaftspolitisch einflussreichste Erklärung lieferten 30 Jahre später Friedman und Schwartz (1963, 289f.): Sie kamen in einer umfangreichen empirischen Analyse zum Schluss, die falsche Geldpolitik des US-Notenbanksystems bilde die Hauptursache für die Depression. Sie meinten die Geldpolitik „der Federal Reserve war nicht restriktiv genug, um die Hausse zu bremsen, aber zu restriktiv, um eine kräftige Wirtschaftsexpansion zu fördern“; das Geldangebot sei vielmehr 1928/29 nicht mehr gestiegen und nach der Finanzkrise, statt zu steigen, bis 1933 sogar geschrumpft. Aus dieser monetaristischen Sicht sahen sie wenig Zusammenhang zwischen dem Börsenkrach im Oktober 1929 und der Tiefe der folgenden Depression. Diese sei alleine eine Folge der falschen amerikanischen Politik gewesen sei und habe auch nur am Rande mit den internationalen Kapitalströmen, den Wechselkursen und der Deflation im Ausland zu tun gehabt (Kindleberger, 1973, 61f., derselbe 1978, 70).

Charles Kindleberger (1973) lehnt in seiner umfassenden Analyse der Weltwirtschaftskrise diese monokausale monetaristische Erklärung ab und macht aus einer globalen Perspektive die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte nach dem Ersten Weltkrieg und das Fehlen einer hegemonialen Macht für das Ausmaß und die Dauer der Krise verantwortlich:

Großbritannien, die Führungsmacht des 19. Jahrhunderts, war durch die Kosten des Krieges in seinem Gläubigerstatus empfindlich geschwächt und die USA – inzwischen der größte Kreditgeber – waren noch nicht bereit für die weltpolitische Verantwortung. Die Folge waren Abwertungs-spiralen und protektionistische Vergeltungszölle, die durch den Smoot-Hawley-Zoll der USA aus dem Jahr 1930 provoziert wurden. Dagegen hätten die USA zum einen die Märkte für Produkte aus dem Ausland öffnen und zum anderen ihre Banken zu großzügiger Kreditvergabe ermutigen müssen, um der Kapitalknappheit und dem Preisverfall entgegenzuwirken; stattdessen wurde den Banken zu leichtsinnige Kreditvergabe während des Booms vorgeworfen, so dass der amerikanische Kapitalstrom versiegte. Kindleberger (1973, 309) stellt die Frage, ob die Depression nicht beträchtlich abgemildert hätte werden können „wenn die USA es geschafft hätten, ihren Markt offen und einen Strom langfristigen Kapitals in Bewegung zu halten“.

Ausgehend von Hyman Minsky's Hypothese der Instabilität des Finanzsystems (1972) analysiert Kindleberger in „Manias, Panics, and Crashes“ (1978) die Geschichte der Finanzkrisen seit 1772 und kommt zum Schluss „There must be a lender of last resort for emergencies“ (226), eine Institution, die Liquidität zur Verfügung stellt, wenn das Misstrauen so groß ist, dass niemand mehr bereit ist, Kredit zu gewähren. Er betont „a lender of last resort does shorten the business depression that follows financial crisis“ (211) und schreibt in Zusammenhang mit der Einführung flexibler Wechselkurse im Jahr 1973 „Floating exchange rates do not reduce the necessity for such a stabilizing entity, and may even increase it“ (220).

In direkten Gegensatz zu den Monetaristen setzte sich Peter Temin (1976) mit seinem Buch „Did Monetary Forces Cause the Great Depression?“. Er findet in einer umfangreichen empirischen Analyse keine Belege dafür, dass das Geldangebot die Große Depression verursacht hätte. Für ihn läuft die Kausalität umgekehrt, er sieht das Geldangebot als endogene, von der Wirtschaftsentwicklung abhängige, Größe. Temin nimmt eine keynesianische Position ein: für ihn sind Ausgabeneinbrüche („Spending Hypothesis“) – vor allem autonome Konsumrückgänge – verantwortlich für die Depression. Temin bleibt aber in seinem frühen Buch in der Kritik überzeugender als in der Begründung seiner Ausgabenhypothese.

Die heute vorherrschende Interpretation der Ereignisse (Eichengreen, 1992; Temin, 1993; Bernake, 1995; Eichengreen&Temin 2000, 2010) nennt als wichtigste Gründe für die Dauer und Tiefe der Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre:

- weltwirtschaftliche Ungleichgewichte in den Außenhandelsströmen als Folge des 1. Weltkriegs
- das zu langen Festhalten am Goldstandard, also an festen Wechselkursen und

- die deflationäre Politik, die damit einherging, um den Goldabfluss zu verhindern (Defizitländer waren zu restriktiver Politik gezwungen statt abzuwerten:
„the choice of deflation over devaluation – was the most important factor in the international transmission of the Great Depression“ (Temin, 1993, 88) sowie
- das Fehlen einer verantwortlichen internationalen Führungsmacht und einer entsprechenden Finanzbehörde wie heute den Internationalen Währungsfonds.

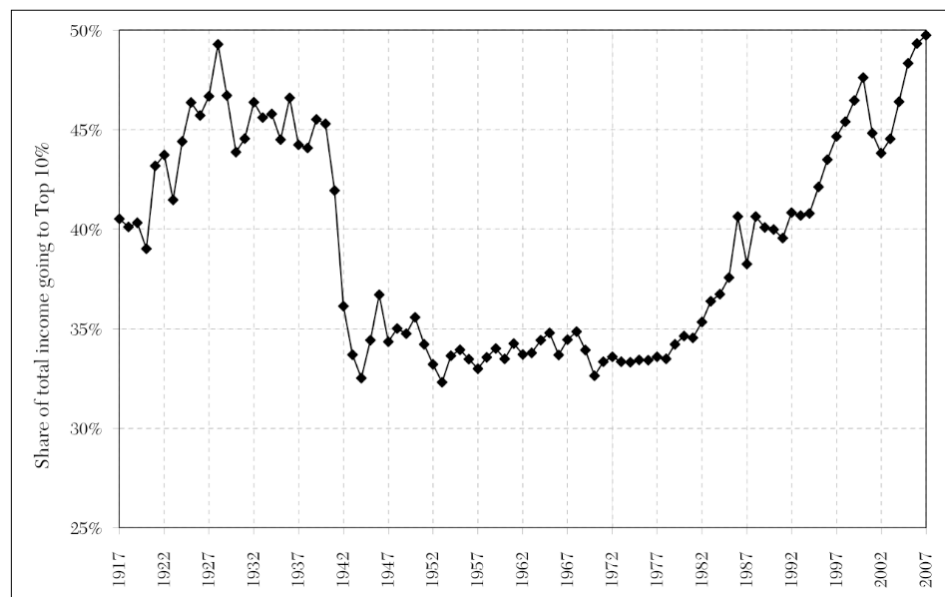
Steigende Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung als Krisenursache?

In den heute einflussreichsten Arbeiten zur Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre finden sich keine Hinweise auf die Einkommensverteilung als Krisenursache. Die große Ausnahme bildet John K. Galbraith's (1954) „The Great Crash 1929“. Galbraith analysiert nach der ausführlichen Darstellung des Booms der 20er-Jahre und des darauffolgenden Börsenkrachs die Hintergründe und Ursachen für die Tiefe und Dauer der Depression der 30er-Jahre. Er weist darauf hin, dass in den späten 20er-Jahren in der Weltwirtschaft viele Dinge falsch liefen und die wirtschaftliche Situation ausgesprochen fragil war.³ Er hebt fünf auffällige Schwächen (192ff.) von besonderer Bedeutung hervor und nennt an erster Stelle die schlechte Einkommensverteilung, die uns in diesem Beitrag interessiert, die schlechte Unternehmens- und Bankenstruktur⁴, die großen Ungleichgewichte im Außenhandel und „The poor state of economic intelligence“, den er als „almost uniquely perverse“ bezeichnete, da die angesehensten Ökonomen der Zeit fast ausnahmslos für eine deflationäre Politik ausgeglichene Budgets – dies hieß Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen – und für ein Festhalten am Goldstandard (feste Wechselkurse) eintraten, also für Maßnahmen, die die Dinge nur schlechter machen konnten (200).

Galbraith zeigt die Verschiebungen in der funktionalen und personellen Einkommensverteilung in den 20er-Jahren und deren strukturelle Konsequenzen auf: Zwischen 1919 und 1929 stieg in der Sachgütererzeugung der USA die Produktion je Beschäftigten um 43%, während die Löhne und Preise relativ stabil blieben, so dass die Lohnstückkosten kräftig sanken und die Gewinne deutlich stiegen bzw. die Lohnquote sank. Diese Entwicklung in der funktionellen Verteilung, die Zunahme der Gewinne, Zinsen und Dividenden, ging mit einer starken Einkommenskonzentration auf personeller Ebene einher. 1929 entfielen in den USA auf die obersten 5% der Einkommensbezieher rund $\frac{1}{3}$ aller personellen Einkommen, ein Anteil

der etwa doppelt so hoch war wie in den ersten Jahrzehnten nach dem 2. Weltkrieg (195). Das zeigen auch die neuesten Daten von Atkinson & Piketty (2010, 78): danach kamen 1929 auf die obersten 10% fast 50% der Gesamteinkommen. Dieser Anteil lag nach dem 1. Weltkrieg bei 40% und in den drei Jahrzehnten nach dem 2. Weltkrieg bei rund einem Drittel.

Abbildung 1: Anteil des obersten Dezils an den Gesamteinkommen in den USA



Notes: Income is defined as market income including realized capital gains (excludes government transfers). In 2007, top decile includes all families with annual income above \$ 109,600.

Quelle: Piketty and Saez (2003), series updated to 2007; Atkinson & Piketty & Saez (2011) 6.

Die Zunahme der Gewinneinkommen sowie die Konzentration der Einkommen hatten auch ihre Auswirkungen auf die spekulativen Erwartungen auf den Börsen sowie auf die Produktionsstruktur und deren Konjunkturabhängigkeit. Die Produktion der stark von Erwartungs- und Zinsschwankungen abhängigen Kapitalgüter und langlebigen Konsumgüter wuchs im Jahrzehnt vor 1929 mehr als doppelt so stark wie die Produktion der viel stabileren nicht-langlebigen Verbrauchsgüter des Massenkonsums.

Galbraith sieht, dass die Umverteilung zu höheren Gewinnen und die Ausweitung der Investitionsgüterproduktion die Angebotskapazitäten vergrößert, so dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigen muss, um Überkapazitäten zu verhindern: „The effect, therefore, of insufficient

investment – investment that failed to keep pace with the steady increase in profits – could be falling demand reflected in turn in falling orders and output ... unfortunately we do not know how rapidly investment had to grow to keep abreast of the current increase in profits“ (193).

Als Galbraith diesen Text schrieb, dürfte er Harrod's Fundamentalgleichung der Wachstumstheorie nicht gekannt haben. Harrod (1939) zeigte auf, dass sich jene „gleichgewichtige Wachstumsrate“, die mindestens erreicht werden muss, damit es zu keinem Konjunkturunbruch kommt, aus der Relation zwischen Sparquote und dem marginalem Kapitalkoeffizienten ergibt. Bleibt das tatsächliche Wachstum hinter dieser „gleichgewichtigen“ Rate zurück, entsteht eine deflationäre Nachfragerücke; es kommt aufgrund des kapazitätserweiternden Effekts der Investitionen zu Überkapazitäten und ungeplantem Lageraufbau. Wächst die Wirtschaft rascher, so öffnet sich eine inflationäre Lücke und es kommt zu einer konjunkturellen Belebung.

Da aus Gewinnen und hohen Einkommen mehr gespart wird als aus Löhnen und niedrigen Einkommen, erhöhen jede Umverteilung zu den Gewinnen und jede Einkommenskonzentration die Sparquote und damit die „gleichgewichtige Wachstumsrate“. Keynes hat diese Probleme in den Schlusskapiteln seiner *General Theory* (1936, Kapitel 22 und 24) bereits angesprochen und hält zur Aufrechterhaltung von Vollbeschäftigung und der Vermeidung von rezessiven Tendenzen Umverteilungsmaßnahmen für notwendig, die die Konsumneigung stärken, da es im Aufschwung durch die Umverteilung zu den Gewinnen zu stärkerer Einkommenskonzentration und einer steigenden Sparquote kommt.

Minsky (1973) kritisiert, dass die vorherrschende Rezeption des Keynes'schen Werkes diese Verteilungsdimension ausklammerte und verbindet diese mit seiner „Financial Instability Hypothesis“. Die Politik, die in der Standardinterpretation aus Keynes' *General Theory* abgeleitet wurde, argumentiert Minsky, war eine „privat investment strategy“ (97f.), bei der die Höhe und Sicherheit der Kapitalerträge im Mittelpunkt stand, die aber bereits den Keim der finanziellen Instabilität enthielt: Die Gewinnerwartungen wurden als die im Großen und Ganzen entscheidende Determinante der privaten Investitionen gesehen, daher ging es darum den Umfang und die Sicherheit von Kapitalerträgen sowohl durch günstigere Besteuerung als auch durch profitable und sichere öffentliche Aufträge, z. B. in den Bereichen Rüstung, Wohn- und Straßenbau, zu verbessern. Eine länger anhaltende Realisierung und Erwartung von entsprechenden Kapitalerträgen begünstigt die spekulative Kreditfinanzierung von Kapitalanlagen und Investitionen. Eine Kernaussage der Minsky'schen Instabilitätshypothese ist daher, dass eine längere Vollbeschäftigungsphase an sich destabilisierend ist, da sie Spekulationen auslöst, die auch ein in sich stabiles Wachstum in einen „euphoric investment boom“ (94) verwandelt: „A private

investment strategy contributes to a speculative, debtfinanced investment boom ... The greater the ratio of debt payments to income receipts, the more fragile the financial structure“ (98).

Im Gefolge der Investitionsstrategie und der steigenden Gewinnquote kommt es auch zu einer Zunahme der Ungleichheit in der Einkommensverteilung: Zum einen da Vermögen stärker konzentriert sind als Einkommen, verstärkt der größere Anteil an Vermögenserträgen die Ungleichheit in den persönlichen Einkommen und zum anderen steigt auch die Ungleichheit innerhalb der Lohneinkommen, da in der Kapitalgüterproduktion im Durchschnitt höhere Löhne gezahlt werden als in den meisten Konsumgüterbranchen.

Keynes hielt dagegen in seiner General Theory zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erstens „drastic steps, by redistributing incomes or otherwise, to stimulate the propensity to consume“ (321) für notwendig und sieht zweitens „a somewhat comprehensive socialisation of investment“ (378) als einziges Mittel zur längerfristigen Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsniveaus. Minsky spricht in diesem Zusammenhang von einer „public employment strategy“⁵, die er für nachhaltiger hält als die Strategie, private Investitionen öffentlich zu fördern und damit die Gewinnquote⁶ erhöhen, die Spekulation zu begünstigen und die Einkommensungleichheit zu vergrößern.

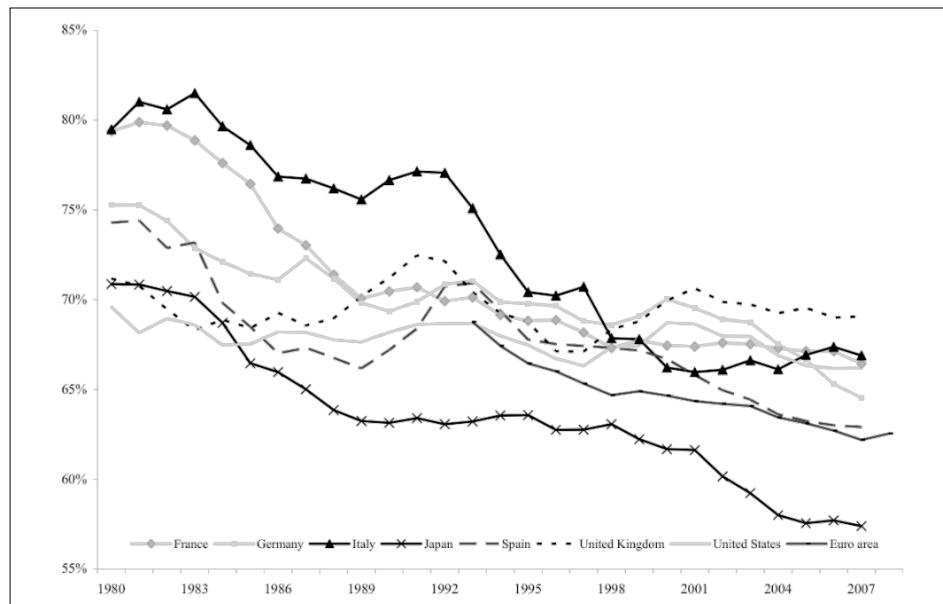
Auch der „Großen Rezession“ ging ein starke Einkommenskonzentration voraus

In den umfangreichen Arbeiten, die sich mit der Großen Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre befassten, sahen nur wenige Autoren in der Einkommenskonzentration eine erwähnenswerte Krisenursache. Mit dem Titel eines vielzitierten Buches über die Geschichte der Finanzkrisen (Reinhart&Rogoff, 2009) könnte man sagen: „This time is different“. Die Zunahme der Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung in den 2¹/₂ Jahrzehnten vor der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise hat auch Verteilungsaspekte als Krisenursache ins Blickfeld vieler Forscher gerückt (Fitoussi & Stiglitz, 2009; Horn et al., 2009; Fitoussi & Saraceno, 2010; Kumhof & Rancière, 2010; Rajan, 2010; Stockhammer, 2011, Martebauer, 2011).

Die Parallelen zur Entwicklung der Verteilung in den 20er-Jahren waren nicht zu übersehen: Die starke Konzentration der personellen Einkommensverteilung auf die Spitzeneinkommen, die in Abbildung 1 für die USA beispielhaft und als extremster Fall und mit den besten langfristigen Daten ausgewiesen ist, blieb nicht auf die USA beschränkt sondern trat etwas verzögert in den meisten Industrieländern auf. Abbildung 2 bildet den ver-

breiteten Rückgang der Lohnquoten in den 2¹/₂ Jahrzehnten vor der jüngsten Krise für ausgewählte Länder ab.

Abbildung 2: Entwicklung ausgewählter Lohnquoten, international



Quelle: OECD, aus Fitoussi&Saraceno (2010) 7.

Einer der frühen Autoren, die auf Zusammenhänge zwischen der zunehmenden Einkommensungleichheit, der wachsenden Verschuldung der Haushalte und der Gefahr einer Finanzkrise schon vor dem Ausbruch der Krise hinwiesen, war Thomas Palley (2005). Für ihn kam es als Antwort auf die hohen Inflationsraten in den 70er-Jahren um 1980 zu einem „Regimewechsel“ in der Wirtschaftspolitik: Vor 1980 hatte in der Wirtschaftspolitik Vollbeschäftigung Priorität, und die Löhne stiegen mit der Produktivität, dies sicherte eine stabile effektive Nachfrage, die Kaufkraft entwickelte sich mit dem Angebot und stütze das hohe Beschäftigungsniveau.

Nach 1980 rückte das Ziel Inflationsbekämpfung ins Zentrum der Wirtschaftspolitik und das Beschäftigungsziel trat in den Hintergrund. Durch hohe Zinssätze stieg die Arbeitslosigkeit, das schwächte die Gewerkschaften und in der Folge blieb das Lohnwachstum hinter der Produktivitätsentwicklung zurück, sodass die Lohnquoten sanken. Dazu kamen Faktoren, wie die stärkere Internationalisierung der Produktion, „skill-biased“ technischer Fortschritt und Arbeitsmarktderegulierungen, die qualifizierte Jobs begünstigten und mittlere und geringer Qualifizierte benachteiligten, damit nahm auch die Lohnspreizung zu (OECD, 2011).

Diese Polarisierung in der Einkommensverteilung dämpfte aufgrund der unterschiedlichen Konsumneigung zwischen den Beziehern hoher Einkommen, die einen größeren Teil ihrer Einkommen sparen, und niedrigen Einkommen mit geringen Sparmöglichkeiten die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

In den USA und einigen europäischen Ländern wurde diese Nachfrageschwäche aufgrund stagnierender Masseneinkommen zum einen durch höhere Erträge auf den Finanz- und Immobilienmärkten und zum anderen – ermöglicht durch Finanzmarktderegulierungen – durch die zunehmende Verschuldung der Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen ausgeglichen. Stockhammer (2011) spricht daher von kreditgetriebenem Wachstum in den angelsächsischen Ländern und in Südeuropa. Für Deutschland, Japan und China, die die verteilungsbedingte Schwäche der Binnennachfrage vor allem durch hohe Leistungsbilanzüberschüsse kompensierten, spricht er von exportgetragenen Wachstum.

Die Zunahme der Einkommensungleichheit betrifft aber auch direkt die Investitionsentscheidung: Die stärkere Konzentration auf die Spitzeneinkommen nährte die spekulativen Veranlagungen, führte zu hohen Ertragsraten und hohen Ertragserwartungen auf den Finanzmärkten, die auch die Investitionen in der Realwirtschaft belasteten, sodass trotz steigender Gewinnquoten die Investitionsquoten eher gedämpft blieben.

Beide Ansätze zur Überwindung der zu einem großen Teil verteilungsbedingten Nachfrageschwäche haben sich als nicht nachhaltig erwiesen:

- Der angelsächsische Weg, die Kaufkraftschwäche der Massen durch Schuldenfinanzierung auszugleichen endete – wie gemäß der Minsky'sche Instabilitätshypothese zu erwarten war – in der Finanzkrise 2008 und traf alle in die Weltfinanzmärkte eingebundenen Länder direkt.
- Der exportorientierte Weg hat die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und in deren Gefolge die Staatsschuldenproblematik in einem Ausmaß verschärft, das die internationale Finanz- und vor allem die europäische Währungsordnung gefährdet. Die Folgen dieses Weges sind asymmetrisch verteilt: die Defizitländer stehen nach den bestehenden Regeln unter einem viel stärkeren Anpassungsdruck als die Überschussländer.

Abschließende Bemerkungen

Obwohl es im Jahrzehnt vor der Großen Depression der 30er-Jahre zu einer ähnlich starken Polarisierung der Einkommen und einer merklichen Umverteilung von den Lohn zu den Gewinn- bzw. Kapitalerträgen kam, wie in den 2^{1/2} Jahrzehnten vor der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise, spielte im Unterschied zu heute in der Rezeption der damaligen Krise die

Verteilung kaum eine Rolle. Nur John K. Galbraith berücksichtigte in seiner Analyse die Verschiebungen in der funktionellen und personellen Verteilung als Krisenursache.

In den meisten Analysen der jüngsten Großen Krise wird dagegen der Faktor Einkommensverteilung als wichtige strukturelle Ursache für das Ausmaß der Krise gesehen. Die meisten Hypothesen gehen von einer verteilungsbedingte Schwäche der Gesamtnachfrage aus, da niedrige und mittlere Einkommen fielen oder stagnierten, während die starken Zuwächse in den Spitzeneinkommen in spekulative Veranlagungen strömten. Die Deregulierung im Bankensektor und die Hausse auf den Immobilienmärkten erlaubte schließlich Haushalten mit niedrigen oder mittleren Einkommen durch Verschuldung ihre Kaufkraft zu stützen, ein Prozess der schließlich überdehnt wurde und in die Bankenkrise führte.

Hier ist nicht der Platz, um auf die empirischen Arbeiten einzugehen. Es muss jedoch einschränkend erwähnt werden, dass wohl die verschiedenen Hypothesen im Großen und Ganzen ein konsistentes Bild ergeben, die meisten empirischen Belege aber auf einfachen Vergleichen von Reihen und Korrelation beruhen, die wenig über Kausalitäten aussagen. Generell besteht in dieser Frage noch ein großer Bedarf an ausführlichen empirischen Analysen.

Eine Ausnahme bildet die Arbeit von Onaran, Stockhammer, Graf (2011), die auf der Basis eines Makromodells in der Kalecki-Tradition für die USA die Auswirkungen der „Finanzialisierung“ und der Änderungen in der Einkommensverteilung auf die Gesamtnachfrage testet. Die Autoren finden aber nur geringe Nachfrageeffekte, erwarten aber für die kommenden Jahre negative Auswirkungen auf den Konsum durch die Vermögens-effekte aus dem Platzen der Immobilienblase und durch die Rückzahlungen der Schulden.

Literatur

- Atkinson, A. B., „Bringing Income Distribution in from the Cold“, *Economic Journal*, 1997, 107 (441), 297-321.
- Atkinson, A. B., Piketty, T., Saez, E., „Top Incomes in the Long Run of History“, *Journal of Economic Literature*, 2011, 49 (1), 3-71.
- Bernake, B. S., „The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach“, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1995, 27 (1), 1-28.
- Chaloupek, G., „Die Verteilung der persönlichen Einkommen in Österreich I“, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 1977, 3 (1), 9-22.
- Chaloupek, G., „Die Verteilung der persönlichen Einkommen in Österreich II. Die Arbeitsverdienste“, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 1978, 4 (2), 191-208.
- Chaloupek, G., „Die Verteilung der persönlichen Einkommen in Österreich III. Haushaltseinkommen und soziale Stellung“, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 1980, 6 (1), 17-27.
- Chaloupek, G., „Lohnentwicklung und Einkommensverteilung unter schwachem Wirtschaftswachstum“, *Wirtschaft und Gesellschaft* 1984, 10 (4), 483-498.

- Chaloupek, G., Russinger, R., Zuckerstätter, S., „Strukturveränderungen und funktionale Einkommensverteilung in Österreich“, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 2008, 34 (1), 33-56.
- Eichengreen, B., „Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939“, Oxford University Press, New York, 1992.
- Eichengreen, B., Temin, P., „The Gold Standard and the Great Depression“, *Contemporary European History*, 2000, 9 (2) 183-207.
- Eichengreen, B., Temin, P., „Fetters of gold and paper“, *Oxford Review of Economic Policy*, 2010, 26 (3), 370-384, Autumn.
- Fitoussi, J.-P., Saraceno, F., „Inequality and Macroeconomic Performance“, OFCE/Sciences Po, 2010.
- Fitoussi, J.-P., Stiglitz, J., „The Ways out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World“, OFCE Science Po, Document de travail 17, Paris, 2009.
- Friedman, M., Schwartz, A. J., „A Monetary History of the United States, 1867-1960“, Princeton UP, Princeton, 1963.
- Galbraith, J. K., „The Great Crash 1929“, Penguin, London, 1954.
- Harrod, R., „An Essay in Dynamic Theory“, *Economic Journal*, 1939, 49 (1), March, 14-33.
- Hahn, F. R., „Internationale Bankenkrise und die Rolle von Finanzmarktaufsicht und Finanzinnovationen“, WIFO-Monatsberichte, 2008, 81 (8), 593-606.
- Hayek, F. A., „Prices and Production“, Routledge, London, 1931.
- Horn, G., Dröge, K., Sturn, S., Van Treeck, T., Zwiener, R., „Von der Finanzkrise zur Wirtschaftskrise (III). Die Rolle der Ungleichheit“, *IMK-Report*, 41, September, 2009.
- Kaldor, N., „Alternative Theories of Distribution“, *Review of Economic Studies*, 1955-6, XXIII (2), 83-100.
- Keynes, J. M., „The General Theory of Employment, Interest, and Money“, Mac Millan, St. Martin's Press, London, 1936.
- Kindleberger, C. P., „Die Weltwirtschaftskrise“, *Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert*, Band 4 (Hrsg. W. Fischer), DTB-Verlag, München, 1973.
- Kindleberger, C. P., „Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises“, Basic Books, New York, 1978.
- Kumhof, M., Rancière, R., „Inequality, Leverage and Crisis“, *IMF Working Paper*, 268, 2010.
- Marterbauer, M., „Zahlen Bitte! Die Kosten der Krise tragen wir alle“, Deuticke, Wien, 2011.
- Minsky, H. P., „Financial Stability Revisited: The Economics of Disaster“, in: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism*, Washington, D.C., 1972, 3, June, 95-136.
- Minsky, H. P., „The Strategy of Economic Policy and Income Distribution“, Hyman P. Minsky Archive Paper 353, 1973. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/353.
- OECD, „Divided We Stand. Why Inequality Keeps Rising“, OECD, Paris, 2011.
- Onara, Ö., Stockhammer, E., Grafl, L., „Financialisation, income distribution, and aggregate demand in the USA“, *Cambridge Journal of Economics*, 2011, 35, 637-661.
- Palley, T., „The Questionable Legacy of Alan Greenspan“, *Challenge*, 2005, 48(6), November/Dezember, 5-19.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., „This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly“, Princeton UP, Princeton, 2009.
- Robbins, L. C., „The Great Depression“, Macmillan, London, 1934.
- Rajan, R., „Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy“, Princeton UP, Princeton, 2010.
- Temin, P., „Did Monetary Forces Cause the Great Depression?“, Norton, New York, 1976.
- Stockhammer, E., „Polarisierung der Einkommensverteilung als Ursache der Finanz- und Wirtschaftskrise“, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 2011, 37 (3), 378-402.
- Temin, P., „Transmission of the Great Depression“, *Journal of Economic Perspectives*, 1993, 7 (2), 87-102.

Temin, P., „The Great Recession & the Great Depression“, *Daedalus*, 2010, 139 (4), 115-124.

Anmerkungen

- ¹ Der Internationale Währungsfonds identifizierte allein zwischen 1975 und 1997 112 systemische Banken Krisen und 51 borderline crisis; dazu kamen später noch Ostasien, Russland und Argentinien. Diese hatten aber nur begrenzte internationale Auswirkungen, obwohl sie die nationalen Finanzsysteme erschütterten und beträchtliche gesamtwirtschaftliche Kosten verursachten (Hahn, 2008).
- ² Zitiert nach Kindleberger (1973, 61), der in diesem Zusammenhang auf 136 auch auf Hayek verweist.
- ³ Er schreibt: „Had the economy been fundamentally sound in 1929 the effect of the great stock market crash might have been small“ (Galbraith, 1954, 204).
- ⁴ Im ersten Halbjahr 1929 sind in den USA 346 Banken zusammengebrochen (ders. 197).
- ⁵ Wobei Minsky diese „public employment strategy“ viel weiter fasst als man sich dies bei Keynes vorstellen könnte.
- ⁶ Siehe dazu Kaldor (1955/56).