

Realkapital ("Rheinscher Kapitalismus", Sozialpartnerschaft) auf Basis des Gesellschaftsmodells der Sozialen Marktwirtschaft.

- Stabile Wechselkurse, hohes Wirtschaftswachstum, Ausbau des Sozialstaats bei sinkender Staatsverschuldung und anhaltende Vollbeschäftigung (Abbildungen 23 und 24) zogen in den 1960er Jahren eine (schleichende) Machtverlagerung zugunsten der Gewerkschaften (und der Sozialdemokratie) nach sich. Die damit verbundene Umverteilung von den Gewinnen zu den Löhnen, die massive Zunahme von Streiks, die Forderung nach betrieblich und überbetrieblicher Mitbestimmung, das Jahr 1968 und die drohende "Abwanderung" der Intellektuellen ins "linke Lager" trugen wesentlich zur Abkehr der Unternehmer vom Interessesebündnis mit der Arbeit bei.
- Die ideologische und wirtschaftspolitische Basis für das sich in den 1970er Jahren formierende Interessesebündnis zwischen Realkapital und Finanzkapital bildete der Neoliberalismus. Die wichtigsten Thesen und Forderungen der "Chefideologen" Milton Friedman und Friedrich A. von Hayek waren schon in den 1940er und 1950er Jahren formuliert worden (Zurückdrängung von Sozialstaat und Gewerkschaften, Liberalisierung der Finanzmärkte), damals fanden sie jedoch wenig Beachtung.
- Die Durchsetzung dieser Forderungen wurde durch die "Hintertür" der Ent-Fesselung der Finanzmärkte erreicht. Der etappenweise Übergang zu finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen (siehe dazu Abschnitt 2.2) schuf jene "Sachzwänge" in Gestalt steigender Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung, welche Gewerkschaft und Sozialstaat (via Sparpolitik) nachhaltig schwächten.
- Gleichzeitig nahm die Instabilität der wichtigsten Preise wie Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse, zu. Nach einem gleichzeitigen Boom der Preise von Immobilien, Aktien und Rohstoffen zwischen 2003 und 2007 führte die "Schubumkehr" zu einer dramatischen Vermögensentwertung und damit zu einer neuen Weltwirtschaftskrise. Damit ist der Anfang vom Ende des "langen Zyklus" erreicht.

4. Die bisherige Reaktion der Wirtschaftspolitik

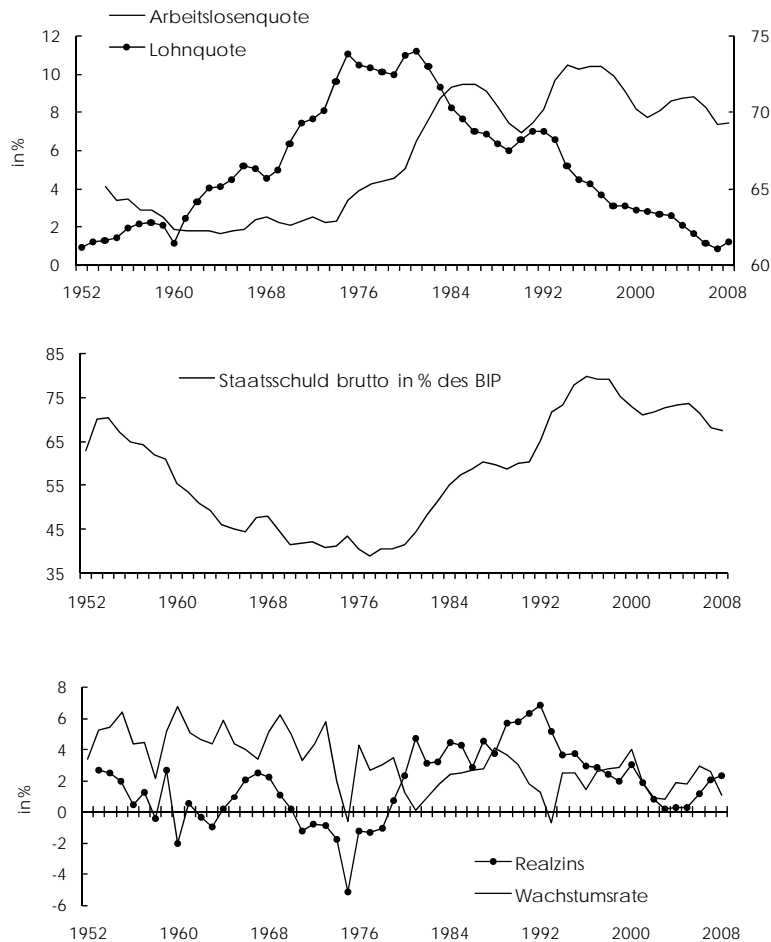
Die Geld- und Fiskalpolitik in den USA, aber auch in China und Japan, hat rasch und energisch auf den Ausbruch die Krise reagiert. Dies gilt für Europa in geringerem Maß, einerseits weil die EZB den Leitzins lediglich von 4% auf 1,5% senkte (die Fed hingegen von 5,25% auf 0% - Abbildung 4), und andererseits, weil die EU-Länder keine gemeinsame fiskalpolitische Strategie entwickeln konnten.

Alle bisherigen Maßnahmen lassen sich folgendermaßen charakterisieren:

- Die weitaus größten Mittel werden für die Rettung des Finanzsektors aufgebracht. Dies ist einerseits als Sofortmaßnahme nötig, um einen "Flächenbrand" zu verhindern, reflektiert aber andererseits auch die Verfestigung der Losung der vergangenen Jahre "Lassen wir unser Geld arbeiten" (nunmehr: "retten").
- Die "Rettungsmittel" werden ohne solche Auflagen gegeben, welche die Banken nötigen, auch die Realwirtschaft davon profitieren zu lassen, etwa durch Reduktion der Kreditzinsen (der Risikoprämien) und durch eine höhere Bereitschaft zur Kreditvergabe.

- Die fiskalpolitischen Maßnahmen orientieren sich an der keynesianischen "Makro-Hydraulik". Ein Rückgang der privaten Nachfrage soll so weit wie möglich durch Ausweitung der öffentlichen Nachfrage ausgeglichen oder durch Steuersenkungen/Transfererhöhungen gemildert werden.

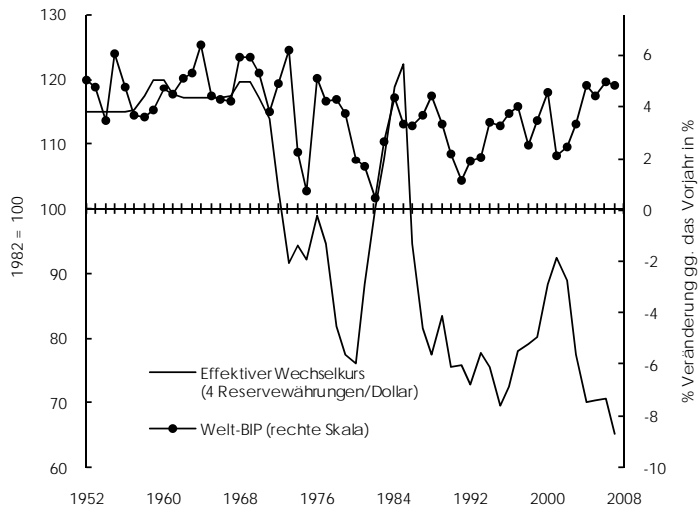
Abbildung 23: Entwicklungstendenzen in den europäischen Industrieländern



Q: OECD.

- Generell korrespondieren die Therapien nahezu überhaupt nicht mit den Hauptursachen der Krise, zumindest nicht im Sinne der hier skizzierten Diagnose. Daher greift die Politik auch nicht in jene Regelkreise ein, welche die Krise weiterhin vertiefen. Vielmehr konzentriert sie sich auf die Bekämpfung der Symptome, insbesondere in Gestalt "fauler" Finanztitel ("toxic assets"). Dabei läuft der anhaltende "Fäulnisprozess" den Rettungs- bzw. Entsorgungsmaßnahmen weiter davon.

Abbildung 24: Dollarkurs und globale Wachstumsdynamik



Q: IMF, WIFO:

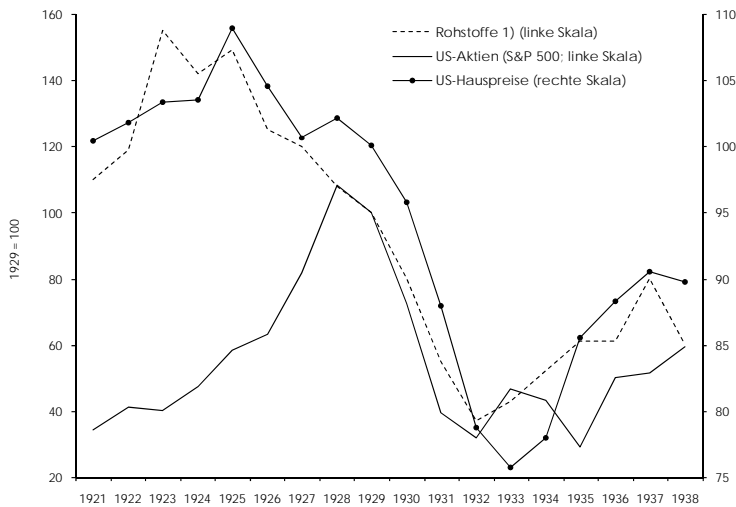
Diese Form der Krisenbekämpfung hätte vermutlich die große Depression der 1930er Jahre erheblich gemildert (wenn die expansiven Maßnahmen im internationalen Gleichschritt und rasch gesetzt worden wären), zur Überwindung der nun heranwachsenden Krise reichen sie nicht aus. Denn dieser Politik liegt eine "lehrbuch-keynesianische" Interpretation der Krise zugrunde, welche die charakteristischen Merkmale der Krise ausblendet. Dies gilt insbesondere für die dramatische Verschiebung folgender Stock/Flow-Relationen:

- Immobilienpreise > Immobilienvermögen/Hypothekarschulden/Einkommen.
- Aktienkurse > Aktienvermögen (einschl. Pensionsfonds)/(erwartetes) Einkommen.
- Dollarkurs > Dollarforderungen bzw. -schulden außerhalb der USA, insbesondere Dollarschulden in/von Entwicklungsländern/Einkommen in den bzw. Leistungsbilanzen der Entwicklungsländer.
- Eurokurs > Euroschulden außerhalb des Euroraums, insbesondere in Osteuropa/Einkommen in den bzw. Leistungsbilanzen der osteuropäischen Länder.
- Rohstoffpreise > Rohstoffvermögen/Einkommen in bzw. Leistungsbilanzen der rohstoffexportierenden Entwicklungsländer.

Die Verschiebungen dieser Relationen werden nicht nur deshalb in Diagnose und Therapie vernachlässigt, weil sie von den "freiesten" Märkten (Aktien-, Devisen- und Rohstoffderivatmärkte) verursacht wurden ("kognitive Dissonanz"), sondern weil sie in der (vor etwa 60 Jahren rezipierten) Lehrbuchversion der makroökonomischen Theorie von Keynes nicht vorkommen (allerdings auch nicht in der "General Theory" selbst, wohl aber in der "Treatise on Money").⁹⁾

⁹⁾ Irving Fisher (1933) stellt eine Stock/Flow-Relation ins Zentrum seiner Krisenerklärung, allerdings keine der oben Erwähnten, sondern jene zwischen dem Nominalwert von Schulden und der Deflation (diese Problematik könnte bald zusätzlich akut werden).

Abbildung 25: Vermögenspreise 1921 - 1938



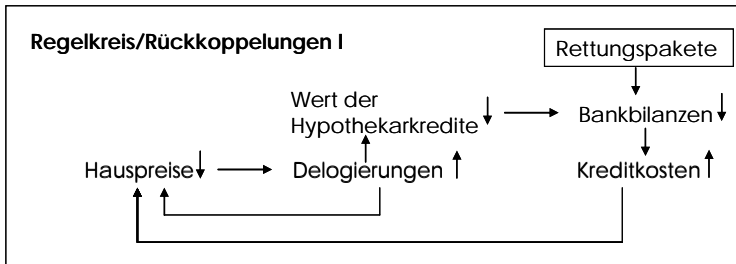
Q: *League of Nations* (1945), Shiller's homepage. - 1) Durchschnitt von 7 Rohstoffen lt. *League of Nations*, 1945, p. 85. - 2) Shiller, Jahresendstand.

Die bisher beschlossenen Maßnahmen werden aber auch aus zwei anderen Gründen zu kurz greifen. Erstens, weil das Wirtschaftssystem heute viel stärker ausdifferenziert ist als 1930, und zwar sowohl im Hinblick auf die sektorale, regionale und internationale Produktions- und Nachfragestruktur (Beispiel: Mit einer Erhöhung der Staatsnachfrage können "Krisenzentren" wie die Autoindustrie und ihre Zulieferer nicht spezifisch stimuliert werden, Ähnliches gilt für den Wohnbau – Abbildung 30). Zweitens, weil die traditionellen Rezepte keynesianischer Makropolitik unter finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen generell an Effizienz verlieren.

Einige Beispiele zur zweiten Problematik: Banken geben Leitzinsänderungen immer öfter nicht (in vollem Ausmaß) an ihre Kunden weiter. Die Diskrepanz zwischen Anleihen- und Geldmarktzinsen wird durch Spekulation auf den Anleihen(derivat)märkten gesteigert. Auch die Fiskalpolitik verliert an Wirksamkeit. So können Senkungen der Gewinnsteuern oder günstigere Abschreibungsmöglichkeiten die Investitionen aus zwei Gründen viel weniger stimulieren als unter realkapitalistischen Rahmenbedingungen. Erstens, weil die Steuerbelastung der (großen) Unternehmen stetig gesunken ist und sich eine Minderung der steuerbaren Gewinns durch höhere Realinvestitionen daher kaum "lohnt". Zweitens, die (großen) Unternehmen höhere Gewinne auch für Finanzinvestitionen verwenden können (und dies in den letzten 20 Jahren auch immer mehr taten – Abbildung 20). Eine massive Ausweitung der Sozialtransfers sowie eine generelle Stärkung des Sozialstaats werden durch den "neoliberalen Smog" in den Köpfen der Eliten verhindert.

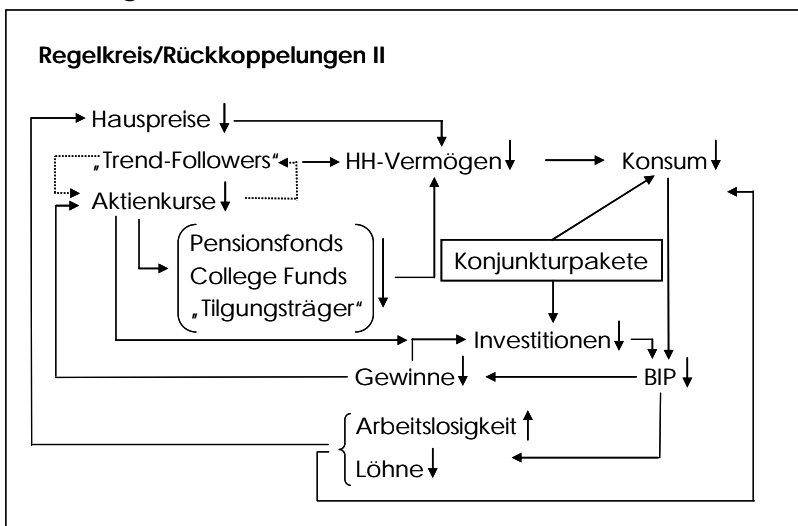
Generell sind die bisherigen Maßnahmen zur Kriseneindämmung vom Glauben an die prinzipielle Überlegenheit von Marktlösungen geprägt (ein Phänomen der "Pfadabhängigkeit"). Dadurch verbietet sich die Politik selbst direkte Eingriffe in Marktprozesse. Solche sind bei Rückkoppelungen aber nötig, um Kontraktionsprozesse zu stoppen. Dazu einige Beispiele.

Abbildung 26:



Beispiel 1: Der Rückgang der Immobilienpreise in den USA ist der wichtigste Grund für die Überschuldung von Hausbesitzern und deren Delogierung, welche wiederum die Hauspreise weiter fallen lässt (Abbildung 26 – engster Regelkreis). Mittlerweile stehen Millionen Häuser leer, die überdies wegen der US-spezifischen Bauweise durch Nicht-Bewohnen stark an Wert verlieren, und so den Druck auf die Hauspreise erhöhen. Dieser Prozess verschlechtert die Bilanzen aller Institutionen, welche direkt oder verbrieft Hypothekarkredite halten. Die Banken erhöhen die Risikoprämien, die Kreditkosten steigen und dies wirkt auf den Verfall der Hauspreise und den Anstieg der Delogierungen zurück (erweiterter Regelkreis – Abbildung 26). Mit den "Rettungspaketen" bekämpft die Politik das Symptom der Krise, die Verschlechterung der Bankbilanzen, und zwar durch Zufuhr von Liquidität und Eigenkapital bzw. durch "Entsorgung von "toxic assets" (in Hinkunft vielleicht durch "bad banks"). In den Regelkreis greift sie ab nicht ein (ein temporäres Verbot von Delogierungen, eine Staatgarantie für die – steigende – Differenz zwischen Hypothekarschuld und Hauswert, Zinszuschüsse für Hausbesitzer, all dies wäre viel effektiver gewesen als die "Rettungspakete", weil diese Maßnahmen in den Regelkreis eingegriffen und den weiteren Verfall der Hauspreise zumindest gemildert hätten).

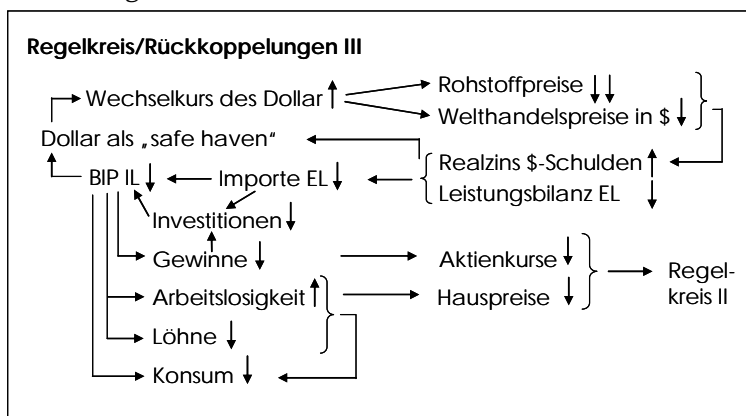
Abbildung 27:



Beispiel 2: Aktienkurse fallen, "trend-following hedge funds" treiben die Kurse weiter nach unten (engster Regelkreis – Abbildung 27; siehe auch Abbildung 22), gleichzeitig gehen die Hauspreise weiter zurück. Das Vermögen der Haushalte sinkt direkt und indirekt (via

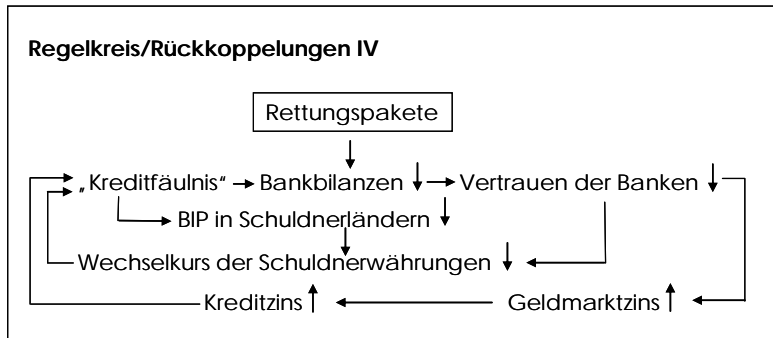
Pensionsfonds etc.), ebenso das Aktienvermögen von Unternehmen, gleichzeitig verschlechtern sich ihre Finanzierungsbedingungen durch Aktienemissionen. Konsum, Investitionen und das BIP werden gedämpft, steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Reallöhne dämpfen die Nachfrage nach Wohnraum, sinkende Unternehmensgewinne treiben die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) in die Höhe, Aktienkurse, die vor wenigen Wochen unterbewertet schienen, werden wieder überbewertet (gemessen am KGV), der Druck auf die Kurse verstärkt sich, etc. Die Politik versucht zwar, Konsum und Investitionen zu stützen, den wichtigsten "Krisenherd", die "asset deflation" berührt sie nicht. Die wichtigste Ausnahme verdeutlicht dies: Die Politik wollte Spekulation auf fallende Aktienkurse durch das Verbot von "Leerverkäufen" bremsen. Tatsächlich erfolgt eine solche Spekulation (insbesondere durch "trend-followers") nahezu ausschließlich durch das Eingehen von "short positions" auf den Aktienderivatbörsen. Diese aber – wenigstens temporär – massiv einzuschränken, wird wegen des "neoliberalen Smogs" in den Köpfen der Eliten nicht einmal in Erwägung gezogen. Und so kann das Spiel weiter gehen, in dem relative wenige professionelle Trader hohe Gewinne machen, indem sie die Pensionsansprüche, Tilgungsträger etc. von anderen entwerten.

Abbildung 28:



Beispiel 3: Der US-Dollar als "safe haven" lässt seinen Wechselkurs steigen, dies lässt die Dollarpreise im Welthandel sinken und verstärkt insbesondere den Verfall der (in Dollar notierenden) Rohstoffpreise (Schulmeister, 2000). Der Realzins für internationale Dollarschulden steigt sprunghaft und die Leistungsbilanzen verschuldeter Entwicklungsländern verschlechtern sich (Abbildung 28). Sie senken ihre Importe drastisch, dies dämpft die Wirtschaft in den Industrieländern, die Krise vertieft sich und damit steigt einerseits die Präferenz für den Dollar als "safe haven", und andererseits verstärkt sich der Verfall von Aktienkursen und Hauspreisen ("Andocken" an Regelkreis II). In diesen Regelkreis greift die Politik nicht ein (sie ist sich des systemischen Problems der Doppelrolle des Dollar als nationale Währung der USA und als Weltwährung kaum bewusst). Im Gegenteil: Dieser Regelkreis hat das Potential, protektionistische Tendenzen zu stärken.

Abbildung 29:



Beispiel 4: Der "Fäulnisprozess" von Bankkrediten in Fremdwährung an Unternehmen und Haushalte wird durch die Wechselkursentwicklung massiv verstärkt. Dies betrifft insbesondere Kredite in Euro, Schweizer Franken oder Dollar an Schuldner in osteuropäischen Ländern. Durch die Abwertung ihrer Währungen steigt die reale Schuldenlast massiv, dies zieht eine Verschlechterung der Wirtschaftslage nach sich, welche den Abwertungsprozess verstärkt (Abbildung 29). Gleichzeitig verschlechtert der "Fäulnisprozess" das Vertrauen der Banken, sie erhöhen die Kreditkosten und dies wirkt auf den Fäulnisprozess zurück.

5. Szenario einer massiven Verschärfung der Krise

In einer Situation hoher Unsicherheit ist es besonders wichtig, dass die Wirtschaftspolitik heute versucht, mögliche "worst-case"-Entwicklungen in der Zukunft "prophylaktisch" zu verhindern oder wenigstens wesentlich abzumildern. Sie sollte sich daher an der ungünstigsten künftigen Entwicklung orientieren, freilich unter plausiblen Annahmen. Darauf abgestimmt sind jene Maßnahmen zu wählen, welche auch bei Nicht-Eintreffen des (plausiblen) "worst case" sinnvoll sind ("no-regret-strategies"). Im Folgenden soll ein solches Szenario und seine Etappen knapp skizziert werden:

- Angesichts von Millionen leer stehender Häuser setzt sich der Verfall der Immobilienpreise in den USA im Jahr 2009 stetig fort. Dies gilt auch für die Delogierungen, ihr Tempo nimmt aber als Folge staatlicher Unterstützung für verschuldete Hausbesitzer ab. Gemeinsam mit der schon realisierten Entwertung des Aktienvermögens und der steigenden Arbeitslosigkeit lässt dies den Konsum in den USA weiter leicht schrumpfen (mit einer Jahresrate von 2% bis 3%).
- Die Maßnahmen der US-Fiskalpolitik stimulieren die Wirtschaft viel schwächer als erhofft, weil die Steuersenkungen weitgehend gespart werden und die öffentlichen Investitionen erst im Jahr 2010 in nennenswertem Umfang in Angriff genommen werden. Die Investitionen der Unternehmen sinken drastisch, ebenso der Wohnbau. Bei bestenfalls stagnierenden Exporten schrumpft die US-Wirtschaft weiter.
- Angesichts des bereits "verschossenen Pulvers" der Geld- und Fiskalpolitik verstärken sich protektionistische Tendenzen in den USA massiv. Sie richten sich nicht nur gegen Billigimporte aus China und anderen asiatischen Ländern, sondern insbesondere auch gegen die EU und Japan. Der Wechselkurs des Dollars wird "heruntergeredet".