
Die Bedeutung realwirtschaftlicher Ungleichgewichte für die Finanzkrise

Ewald Walterskirchen

1. Ungleichheit macht krisenanfällig

Realwirtschaftliche Ungleichgewichte trugen zur Entstehung der Finanzkrise bei. Sie beschleunigten das Tempo des Schuldenaufbaus und führten zu den hohen Schuldenquoten der privaten Haushalte, die als wichtiger Auslöser der Finanzkrise anzusehen sind.

Je höher die Ungleichgewichte, umso mehr wird der Finanzsektor aufgebläht, der zwischen Gläubigern und Schuldnern vermittelt. Gleichzeitig wird das Finanzsystem umso instabiler, je stärker es von Schulden und Fremdkapital abhängt.

Drei Arten von Ungleichgewichten spielen dabei eine besondere Rolle:

- Zunehmende Ungleichheit der Einkommen, besonders in den USA: Die Reichen suchten nach lukrativen Anlagen, und die Banken entdeckten nahezu mittellose US-Haushalte als potenzielle Kreditnehmer.
- Internationale Ungleichgewichte: Einige Länder streben mit Hilfe „merkantilistischer“ Politik Überschüsse in der Leistungsbilanz an (China, Deutschland). Diese Gelder müssen angelegt werden und tragen zur Hypertrophie des Finanzsektors bei.
- Entwicklung der Vermögenspreise: Die Immobilienpreise und Aktienkurse schießen im Boom spekulativ weit über die Verbraucherpreise hinaus. Es öffnet sich die Schere zwischen Vermögen und Leistungseinkommen. Nach dem unausweichlichen Crash kehren die Vermögenspreise wieder zu den alten Relationen zurück, und die Immobilien stellen keine adäquate Sicherheit mehr für Kredite dar.

Die zunehmende Konzentration der Einkommen auf eine kleine Oberschicht und die riesigen Leistungsbilanzüberschüsse einiger Staaten haben die Finanzvermögen seit der Liberalisierung der Kapitalmärkte massiv in die Höhe getrieben. Die Kreditbereitschaft der Wirtschaftsunternehmen reichte weltweit nicht aus, das viele Geld aufzunehmen. In den Achtziger- und Neunzigerjahren floss es vor allem in vielversprechende Schwellenländer – so lange, bis dort Grenzwerte der Verschuldung erreicht wurden, die Kreditblasen platzten und nationale Finanzkrisen ausbrachen. Danach

strömte das Geld primär in riskante Hypothekarkredite, die auf undurchsichtige Weise in Wertpapiere verwandelt wurden – bis die Immobilienpreisblase platzte und die weltweite Finanzkrise auslöste.

Die aktuelle Krise wird manchmal ausschließlich auf zu riskante Spekulationen des Finanzsektors zurückgeführt. Ohne diese Spekulationsabenteuer wäre nach dieser Argumentation die Wirtschaft der Industrieländer auf ihrem stabilen Wachstumspfad geblieben. Ich stimme dieser These nicht zu und möchte in diesem Artikel die realwirtschaftlichen Hintergründe beleuchten, die zur Entstehung der Finanzkrise beitrugen: Wegen der zunehmenden Ungleichgewichte der Realwirtschaft „schwammen die Banken im Geld“ und ließen sich auf immer riskantere Spekulationen ein.

Die Finanzkrise wurde somit aus zwei Quellen gespeist:

- der unverantwortlichen Kreditvergabe des Finanzsektors, die durch Deregulierung und Liberalisierung ermöglicht wurde, und
- zunehmenden Ungleichgewichten der Einkommensverteilung, der Leistungsbilanzen und der Vermögenspreisentwicklung.

2. Überschuldung der privaten Haushalte und Finanzinstitutionen

Es besteht heute weitgehend Konsens, dass die Überschuldung der privaten Haushalte in den USA eine der zentralen Ursachen der Finanzkrise war. Irving Fisher hatte schon in den Dreißigerjahren erkannt, dass das Platzen von Kredit- und Vermögenspreisblasen Finanzkrisen auslöst. Einige Jahrzehnte später zeigte Hyman Minsky, wie bei blühender Wirtschaft stufenweise immer höhere Kreditrisiken eingegangen werden.

In den USA, dem Ursprungsland der weltweiten Finanzkrise, ist der Schuldenstand aller volkswirtschaftlichen Sektoren zwischen 1981 und 2008 exorbitant gestiegen: von 164% auf 369% des BIP (siehe Tabelle). Am stärksten fiel dieser Zuwachs bei den Finanzinstitutionen und den privaten Haushalten aus.¹ Die Finanzinstitutionen nehmen typischerweise kurzfristiges Geld auf und gewähren langfristige Kredite. Wenn Unsicherheit und Panik entstehen, dann werden die kurzfristigen Kredite nicht verlängert.²

Die Schulden des (nicht-finanziellen) Unternehmenssektors stiegen nur mäßig. Die Industrie- und Handelsunternehmen konnten ihre Investitionen weitgehend aus dem Cash-Flow finanzieren. Auch die Schulden des Staates nahmen bis zur Finanzkrise nicht dramatisch zu. Die Staatsschuldenquote erreichte 2007 in den USA 67% des BIP. Erst infolge der Krise stiegen die Staatsschulden stark an.