

dern sinken die langfristigen Zinssätze seit den Achtzigerjahren nahezu dramatisch. Der langfristige Rückgang der Zinssätze hängt weniger mit der expansiven Geldpolitik der USA als vielmehr mit dem weltweiten Sparüberschuss zusammen. Wenn „überzogene Staatsausgaben“ im Vorfeld der Finanzkrise dominiert hätten, dann hätte dies einen Anstieg der Zinssätze zur Folge haben müssen.

Der Rückgang der Zinssätze verringerte zwar die Last der Kreditrückzahlungen beträchtlich. Der steigende Schuldenstand erhöhte jedoch die Unsicherheit bei konjunkturell anziehenden Zinssätzen enorm.

3. Zunehmende Ungleichheit der Einkommen fördert Finanzkrisen

Die Einkommensungleichheit hat vor allem in den USA seit den Siebzigerjahren dramatisch zugenommen. Dazu trug die Explosion der Managergehälter und Bonuszahlungen entscheidend bei. Vorstandsdirektoren und Aufsichtsratspräsidenten schoben sich wechselseitig Millionen zu – ein Auswuchs des wirtschaftlichen Liberalismus seit der Reagan-Thatcher-Ära.

In den USA verfügte das oberste Prozent der Haushalte 1976 über 8,9% der Einkommen. Dieser Anteil stieg bis 2007 fast auf das Dreifache: 23,7%.⁷ Diese Bezieher von Spitzeneinkommen suchen riskante Anlagen, weil sie die Gier treibt und sie das Geld nicht zum Leben brauchen. Für die mittleren und unteren Einkommen ist das Netto-Realeinkommen seit Jahrzehnten nicht mehr gestiegen. Sie versuchen, ihren Lebensstandard durch Kredite zu halten bzw. zu verbessern. Rajan wies darauf hin, dass vor der Großen Depression billige Kredite an Landwirte, die von sozialem Abstieg bedroht waren, eine ähnliche Rolle spielten. „*Excessive rural credits was one of the important causes of bank failures during the Great Depression.*“⁸

Die dramatische Zunahme der Einkommensunterschiede in den USA trug wesentlich zum rasanten Tempo des Schuldenaufbaus der privaten Haushalte und damit zum Ausbruch der Finanzkrise bei. Kumhof und Rancière konnten zeigen, dass nicht nur 1983-2008, sondern auch im Jahrzehnt vor der Großen Depression (1920-1929) die Einkommensungleichheit und Verschuldung der Privathaushalte stark angestiegen sind.⁹

In den zwei Jahrzehnten nach der Weltwirtschaftskrise kam es dann zu einer starken Verringerung der Spitzeneinkommen. Ein solcher Rückgang sollte auch jetzt wieder erreicht werden, um einen Neustart der Kredite zu ermöglichen.

Eine exzessive Haushaltsverschuldung kann durch Umverteilungspolitik zur Sicherung des Lebensunterhalts in unteren Einkommenskategorien sowie durch sozialen Wohnungsbau verhindert werden.

Ein erster Schritt zur Begrenzung der Spitzeneinkommen ist jetzt in der EU gelungen: Die Bonuszahlungen werden auf maximal das Doppelte der Jahresgehälter begrenzt. Der Widerstand der liberalen Briten gegen eine Begrenzung der Bonuszahlungen konnte gebrochen werden.

4. Dauerhafte Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen

Seit einigen Jahrzehnten gibt es hohe und anhaltende Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen, d. h. eine dauerhafte Aufteilung in Gläubiger- und Schuldnerstaaten. China, Deutschland und die erdölproduzierenden Länder weisen hohe Überschüsse auf. Die USA, Großbritannien und Südeuropa haben hohe Defizite. Es gibt keinen Ausgleichsmechanismus, keine Tendenz zu einem Gleichgewicht: Die Wechselkurse gleichen den Handel zwischen USA und China nicht aus, der Euro verhindert eine Aufwertung in Deutschland, und der langfristig steigende Rohölpreis beschert den erdölproduzierenden Ländern anhaltende Überschüsse. Es fehlt seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems eine internationale monetäre Ordnung.

Die Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen waren zwar nicht der unmittelbare Auslöser der Finanzkrise, sie trugen aber zur Hypertrophie des Finanzsektors bei. Obstfeld und Rogoff argumentieren, dass die globalen Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen seit 2000 und die weltweite Finanzkrise eng zusammenhängen.¹⁰ Die Überschussländer weisen sehr hohe Ersparnisse auf, für die Anlagemöglichkeiten in der ganzen Welt gesucht werden.

Wohlhabende Länder haben „normalerweise“ Leistungsbilanz- bzw. Sparüberschüsse, die sie in Schwellenländern anlegen. Heute streben jedoch die Schwellenländer in Südostasien Überschüsse an, weil sie nach den Erfahrungen der südostasiatischen Finanzkrise nie wieder vom IMF abhängig werden wollen. Wenn Staaten auf Kredite des IMF (oder der Troika) angewiesen sind, dann verlieren sie ihre nationale Souveränität. Eine solche Schmach und soziale Not im Gefolge der erzwungenen Austeritätspolitik zu verhindern, muss das oberste Ziel der Wirtschaftspolitik sein.

China ist politisch nicht bereit, den Wechselkurs gegenüber dem Dollar stärker anzuheben, und Deutschland ist durch den Euro vor einer (nationalen) Aufwertung geschützt. Die Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite erhalten damit einen dauerhaften Charakter.

In ökonomischer Diktion können die anhaltenden Leistungsbilanz-Ungleichgewichte als „Ungleichheit zwischen den Nationen“ interpretiert werden, die nicht durch einen Preismechanismus (Wechselkurse) ausgeglichen wird.