

Tabelle 2: Leistungsbilanzen in Mrd. Dollar

	2007	2012
USA	-710	-470
Spanien	-145	-27
Deutschland	+250	+217
China	+353	+238
Ölproduzenten ¹	+354	+425

¹ ohne Russland.

Quelle: OECD-Prognose Herbst 2012.

Im Jahr 2007 war das Leistungsbilanzdefizit der USA mit 710 Mrd. Dollar etwa so hoch wie der Überschuss Chinas und der erdölproduzierenden Länder. Der Überschuss Deutschlands war mit 250 Mrd. Dollar etwa so hoch wie das Defizit der südeuropäischen Länder. In den letzten fünf Jahren wurden die Unterschiede kleiner, weil die Importnachfrage in den Defizitländern nachließ. Nur die Überschüsse der Ölproduzenten wurden noch größer.

Die Budgetdefizite der Staaten hängen eng mit der Leistungsbilanzentwicklung zusammen.¹¹ Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten haben außerordentlich hohe Budgetdefizite („*twin deficits*“). Die Kausalrichtung bleibt im Einzelfall zu klären.

5. Vermögenspreise destabilisieren die Wirtschaft

Die Preise für Anlagegüter schwanken im Zeitverlauf extrem stark. Die Immobilienpreise und Aktienkurse steigen in einem spekulativen Boom weit rascher als die Verbraucherpreise. Nach dem Platzen der Blase brechen sie plötzlich stark ein. Besonders gravierend ist der Zusammenbruch der Immobilienpreise, weil Grundstücke oft als Sicherheit für Kredite dienen.

Blasen auf spekulativen Märkten (Immobilien, Aktien) entstehen wegen „verkehrter“ Reaktionen auf Preissteigerungen. Wenn Waren teurer werden, kaufen wir in der Regel weniger. Auf „normalen“ Märkten sinkt die Nachfrage, wenn die Preise steigen. Auf spekulativen Märkten ist es gerade umgekehrt. Wenn die Preise von Anlagegütern steigen, dann wird mehr gekauft, weil noch höhere Preise in der Zukunft erwartet werden. Das geht bis zu dem Punkt, an dem die spekulative Blase platzt. Der Preismechanismus funktioniert also auf spekulativen Märkten nicht. Deshalb ist eine Regulierung von Finanz- und Immobilienmärkten unbedingt notwendig.

Das Auseinanderklaffen von Immobilienpreisen und Verbraucherpreisen im Boom, welcher der Krise vorausgeht, kann als Ungleichheit inter-

pretiert werden: als zunehmende Ungleichheit zwischen Vermögensbesitzern und arbeitenden Menschen.

Der spekulative Anstieg der Haus- und Wohnungspreise führt zu einem Wohnbauboom, der das Wachstum mittelfristig ankurbelt – wie es etwa in den USA, Großbritannien und Spanien der Fall war. Der Preisverfall nach dem Platzen der Blase bringt jedoch den Wohnbau für viele Jahre zum Erliegen. Der Verfall der Haus- und Wohnungspreise trifft dann in besonderem Maß jene Menschen, die ihr Haus auf Kredit gekauft haben. Das Darlehen kann dann höher sein als der Wert ihres Hauses.

Abbildung 1: Haus- und Wohnungspreise in den USA



6. Wie unterscheiden sich Finanzkrisen von normalen Rezessionen?

Ehe ich auf die wirtschaftspolitischen Folgen der bisherigen Analyse eingehe, möchte ich die Unterschiede zwischen Finanzkrisen und „normalen Rezessionen“ herausarbeiten.

Große Krisen und Depressionen sind immer Finanzkrisen, die dann einen Einbruch der Realwirtschaft nach sich ziehen. Der massive Rückgang der realen Investitionen und des Außenhandels sind die Folge, nicht die Ursache. Die aktuelle Krise hat die finanzorientierten Erklärungen der Großen Depression bestätigt. Irving Fisher erkannte, dass Überschuldung zu einer Vertrauenskrise und panikartiger Verringerung der Schuldenstän-