

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-

de der privaten Akteure führt. Keynes hat die Große Depression als „Magnetopproblem“ (Elektronik) – nicht als Motorproblem – interpretiert: Die geheimnisvolle Koordinationsfähigkeit der Finanzmärkte ging verloren.<sup>12</sup>

Große weltweite Finanzkrisen gab es 1837, 1873, 1929 und 2008. Ein bis zwei Finanzkrisen in einem Jahrhundert scheinen somit ganz „natürlich“ zu sein – ebenso wie Rezessionen alle 7-10 Jahre. Die Finanzkrisen finden meist in so großen Abständen statt, dass die Katastrophen von damals längst vergessen sind.

Vor der Finanzkrise gibt es nicht ein allmählich langsames Wachstum der Wirtschaft, sondern einen kreditfinanzierten Boom, der schlagartig abreißt („*sudden stop*“). Finanzkrisen münden dann meist in eine längere Stagnationsphase („verlorenes Jahrzehnt“), weil die Schulden und Vermögen auf irgendeine Weise abgebaut werden müssen, ehe die wirtschaftlichen Akteure zu neuen Krediten bereit sind.

Nach einer längeren Stagnationsphase bauen sich dann über mehrere Konjunkturzyklen immer höhere Vermögen und Schulden auf. Die Vermögensbesitzer machen zunehmend politischen Druck auf weitreichende Liberalisierung, um ihre Gelder gewinnbringender anlegen zu können. Dabei werden sie von den *Mainstream*-Ökonomen tatkräftig ideologisch unterstützt. Vor Ausbruch der nächsten Finanzkrise kommt es infolge der Liberalisierung der Finanzmärkte zu einer Kreditblase, die schließlich platzt und zu einer großen Krise führt. Die zunehmende Abhängigkeit von Fremdkapital, insbesondere durch Hebelung, steht im Zentrum der Finanzkrise.<sup>13</sup>

Das immer wiederkehrende Muster einer Finanzkrise sieht also etwa so aus: Liberalisierung der Kapitalmärkte – exzessiver Kreditboom – Unsicherheit und Panik – „*Sudden Stop*“ – massiver Wertverlust von Wertpapieren und Immobilien – Nachforderungen und Notverkäufe – Vertrauensverlust in andere Banken – Sturm auf Banken bzw. Schattenbanken – Bankenkrise.

Diese historischen Fakten sind bekannt, aber sie werden auf die leichte Schulter genommen. Mit dem Titel ihres Buches „*This time is different*“ karikieren Reinhart und Rogoff die Illusion der Finanzinstitutionen, diesmal alles im Griff zu haben.

Entscheidend für den Ausbruch einer Krise ist das Entstehen von Panik. In der jüngsten Krise war diese mit den Aktivitäten der Schattenbanken verbunden. „*The central cause for the financial panic was that banks themselves held low quality securities.*“<sup>14</sup> Die meisten dieser Papiere wurden außerhalb der Bankbilanzen gehalten. Deshalb kam es zu einem Sturm auf die Schattenbanken (nicht auf normale Banken).

Die Liberalisierung der Kapitalmärkte ist ein besonders charakteristisches Merkmal im Vorfeld von Finanzkrisen. Wir finden die Deregulierung vor der Großen Depression der 30er-Jahre, vor der Finanzkrise der 90er-

Jahre in Japan und Skandinavien sowie vor der aktuellen weltweiten Krise. Nationale Finanzkrisen traten seit der Liberalisierung und Globalisierung der Kapitalmärkte in den Achtziger- und Neunzigerjahren ausgesprochen häufig auf (Lateinamerika, Südostasien usw.).

Reagan schwärmte von seinem großen Programm zur Deregulierung der Finanzmärkte.<sup>15</sup> Ohne diese Liberalisierung wäre das Auftürmen und Hebeln von Fremdkapital nicht möglich gewesen.

Die neoklassische Theorie, welche die Freiheit des Marktes auf ihre Fahnen heftet, ist deshalb von großen Krisen jedes Mal völlig überrascht. Die unzureichende Anpassung der Löhne nach unten hätte das segensreiche Wirken des Marktes behindert, behaupteten Hayek und Mises in den Dreißigerjahren. Heute klingen solche Erklärungen ebenso realitätsfern wie der gegenwärtige Versuch, dem Staat die Schuld an der aktuellen Krise zuzuschieben und ihn gleichzeitig als Retter herbeizurufen. Staatliche Hilfen und stabile Löhne sind heute ein Bollwerk gegen Deflation, welche die Finanzkrise nur noch zuspitzen würde.

## **7. Wirtschaftspolitik nach einer Finanzkrise**

Finanzkrisen sind dadurch gekennzeichnet, dass Schulden und Vermögen ein unhaltbares Maß erreicht haben. In dieser Situation ist die traditionelle antizyklische Konjunkturpolitik zwar notwendig, um eine Deflation zu verhindern. Sie wird aber im Regelfall – im Gegensatz zu einer normalen Rezession – nicht ausreichen, weil sie die hohen Schulden aller volkswirtschaftlichen Sektoren nicht verringert. Die bisherige Politik der Sicherung hoher Vermögen durch zusätzliche Belastung der Bevölkerung ist zweifellos der falsche Weg. Auch ein „Herauswachsen“ aus den Schulden durch steigende Einkommen ist in dieser Situation eine trügerische Hoffnung.

Die Austeritätspolitik, die von IMF und EU verordnet wird, macht die Situation nur noch schlimmer. Das Sozialprodukt der betroffenen Länder sinkt, die Jugendarbeitslosigkeit nimmt dramatisch zu, und die Schulden steigen weiter. Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in Südeuropa infolge der überzogenen Sparpolitik hat selbst den Internationalen Währungsfonds überrascht und eine Diskussion über Multiplikatoren, d. h. über die negativen Auswirkungen von Budgeteinsparungen, ausgelöst.<sup>16</sup>

Die notwendige Verringerung der Schulden- und Vermögensquote sollte auf sozialer verträglicher Art erreicht werden: Vermögens- und Erbschaftssteuern, höhere Spitzensteuersätze, negative Realzinsätze sowie Schuldenschnitt. Sarah Wagenknecht (2011, S. 352f) und Markus Marterbauer (2007, S. 144f) weisen besonders auf die notwendige Belastung der Vermögensbesitzer hin.

Niedrige Zinssätze und anzustrebende höhere Inflationsraten – d. h. ne-