



# Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft

DIE NEUE WELTWIRTSCHAFTSKRISE –  
URSACHEN, FOLGEN,  
GEGENSTRATEGIEN

106 | Stephan Schulmeister



Materialien zu Wirtschaft  
und Gesellschaft Nr. 106

Herausgegeben von der Abteilung Wirtschaftswissenschaft und Statistik  
der Kammer für Arbeiter und Angestellte  
für Wien

## **Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Folgen, Gegenstrategien**

Stephan Schulmeister

Mai 2009

---

Die in den Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft  
veröffentlichten Artikel geben nicht unbedingt die  
Meinung der AK wieder.

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Ein Titeldatensatz für diese Publikation ist bei  
der Deutschen Bibliothek erhältlich.

ISBN [978-3-7063-0375-0](#)

© Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien  
A-1041 Wien, Prinz-Eugen-Straße 20-22, Tel: (01) 501 65, DW 2283

## Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>Das "Heranwachsen" der großen Krise</b>	<b>2</b>
2.1	<i>Die "gängige" Erklärung</i>	2
2.2	<i>Der langfristige Pfad zur Krise</i>	4
2.2	<i>Die Komponenten des "Aufbaus" der Krise</i>	7
2.3	<i>Symptomdiagnosen der Krise und die Ausblendung ihrer systemischen Ursachen</i>	13
<b>3.</b>	<b>"Lassen Sie Ihr Geld arbeiten" als systemische Hauptursache der Krise</b>	<b>15</b>
3.1	<i>"Arbeitsformen" von Geld</i>	15
<b>3.2</b>	<b>Spekulationsgeschäfte mit Finanzderivaten</b>	<b>17</b>
<b>3.3</b>	<b>Die wichtigsten Spekulationsstrategien</b>	<b>19</b>
<b>3.4</b>	<b>Destabilisierung der wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft</b>	<b>22</b>
3.4	<i>Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre</i>	24
3.5	<i>Zur Position der großen Krise im polit-ökonomischen Entwicklungszyklus</i>	26
<b>4.</b>	<b>Die bisherige Reaktion der Wirtschaftspolitik</b>	<b>27</b>
<b>5.</b>	<b>Szenario einer massiven Verschärfung der Krise</b>	<b>33</b>
<b>6.</b>	<b>Maßnahmen zur effizienten Bekämpfung der großen Krise</b>	<b>35</b>
6.1	<i>Kriterien für Volumen und Ausgestaltung der Maßnahmen</i>	35
6.2	<i>Kurzfristige Krisenbekämpfung in einem einzelnen EU-Land am Beispiel von Österreich</i>	39
6.2.1	Massive Ausweitung und Flexibilisierung von Kurzarbeit	39
6.2.2	Erhöhung der Arbeitslosenunterstützung	41
6.2.3	Bedarfsorientierte Grundsicherung	41
6.2.4	Ermessensausgaben der öffentlichen Hand ausweiten	41
6.2.5	Zusätzliche (Infrastruktur)Investitionen von Gemeinden	41
6.2.6	Massive Forcierung der thermischen Gebäudesanierung	42
6.2.7	Förderung des gemeinnützigen Wohnbaus	44
6.2.8	Regulierungsmaßnahmen im Finanzsektor	45
6.2.9	Entschädigung von "Häuslbauern" und "Betriebspensionisten"	45
6.2.10	Beschäftigung arbeitsloser LehrerInnen	45
6.2.11	Ausbau der sozialen Dienste	46
6.3	<i>Kurzfristige Krisenstrategien auf EU-Ebene</i>	46
6.3.1	Senkung des Euro-Leitzins	46
6.3.2	Sistierung der fiskalpolitischen Verpflichtungen aus dem SWP	46
6.3.3	Entwicklung und Anschaffung umweltfreundlicher Autos	46
6.3.4	Einführung einer generellen Finanztransaktionssteuer	47
6.4	<i>Langfristige Strategien für eine ökonomisch, sozial und ökologisch nachhaltige Entwicklung der EU</i>	48
6.4.1	Stabile und wachstumsorientierte Geldpolitik	48

6.4.2	Verbesserung der gesamteuropäischen Infrastruktur	48
6.4.3	Neugestaltung der steuerlichen Rahmenbedingungen in der EU	49
6.4.4	Sonstige Maßnahmen einer ökologischen Gestaltung der Sozialen Marktwirtschaft	50
6.5	<i>Globale Strategien</i>	50
6.5.1	Erneuerung des Weltwährungssystems	50
6.5.2	Stabilisierung der Rohstoffpreise und der Realzinsen für internationale Schulden	51
6.5.3	Langfristige Abkommen über den Erdölpreis	51
6.5.4	Schrittweisen Harmonisierung der sozialen und ökologischen Standards.	52
6.5.5	Erneuerung des Konzepts eines "Marshall-Plans" für die "emerging market economies"	52
6.6	<i>Langfristige Krisenbekämpfung in einem einzelnen EU-Land am Beispiel von Österreich</i>	53
6.6.1	Flexibilisierung und Verkürzung der Lebensarbeitszeit	53
6.6.2	Flächendeckende Ausweitung lokaler Beschäftigungsbündnisse	54
6.6.3	Ausweitung von Beschäftigungsmöglichkeiten in der "Zivilgesellschaft"	55
6.6.4	Spezialisierung der österreichischen Wirtschaft auf umweltverbessernde Technologien	55
6.6.5	Investitionen zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur	56
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>57</b>

## 1. Einleitung

Innerhalb von 18 Monaten entwickelte sich aus einer Hypothekarkreditkrise in den USA eine Krise der globalen Finanz- und Realwirtschaft. Das Tempo der Ausbreitung und Vertiefung einzelner "Krisenkomponenten" ist beispiellos in der Nachkriegsgeschichte, Aktienkurse und Rohstoffpreise sinken annähernd gleich stark wie am Beginn der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Die Wirtschaftspolitik reagiert allerdings ganz anders als damals: Der Finanzsektor wird durch Zufuhr von Liquidität und Eigenkapital gestützt, die "Konjunkturpakete" erreichen ein noch nie (auch nur annähernd) da gewesenes Volumen. Alle diese Maßnahmen, teils umgesetzt, teils beschlossen, teils angekündigt, konnten den Kontraktionsprozess nicht bremsen. Dies wirft mehrere Fragen auf:

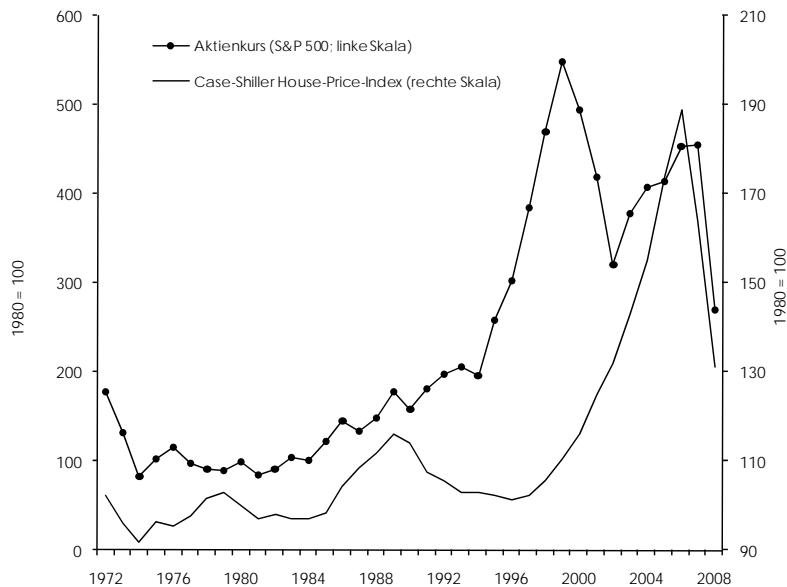
- Was waren die Auslöser der neuen Weltwirtschaftskrise, was sind ihre systemischen Ursachen?
- Wie wird sich die Krise weiter entwickeln, auf welche Weise verstärken sich wichtige Faktoren der "Krisendynamik" wechselseitig?
- Liegt den wirtschaftspolitischen "Therapien" eine umfassende Diagnose der Ursachen der großen Krise zugrunde oder handelt es sich eher um eilig beschlossene "Symptomkuren"?
- Welche kurzfristigen Maßnahmen sind nötig, um die Vertiefung der Krise zu bremsen, welche längerfristigen Änderungen sind notwendig, um den Übergang von finanzkapitalistischen zu realkapitalistischen Rahmenbedingungen zu schaffen?

Die vorliegende Arbeit versucht, Antworten auf diese Frage zu skizzieren, indem das Prozesshafte der Krise ins Zentrum gerückt wird, also der langjährige "Aufbau" des Krisenpotentials, seine "Aktivierung" durch die US-Hypothekenkrise als Auslöser, und der - vermutlich mehrjährige - Prozess der Ausweitung zu einer neuen Weltwirtschaftskrise. Um ein Bild zu verwenden: Nicht das Ereignis des Dammbrochs und seine unmittelbaren Folgen sollen primär untersucht werden, sondern die "Aufstauprozesse" des Potentials für den Dammbroch.

Die Hauptthese lautet: Die Krise wurde nicht durch eine Folge schwerer "Betriebsunfälle" im Finanzsektor verursacht, also durch primär "menschliches Versagen", sie hat vielmehr "systemischen" Charakter und markiert den Anfang vom Ende des Finanzkapitalismus. Dabei wird unter "Finanzkapitalismus" jene Erscheinungsform einer kapitalistischen Marktwirtschaft verstanden, welche die vergangenen 35 Jahre zunehmend prägte. Ihre wichtigsten Komponenten – neoliberale Wirtschaftstheorie, Vorrang für den Geldwert, Liberalisierung der Finanzmärkte, Regulierung der Wirtschaftspolitik, Teilprivatisierung des Rentensystems – haben die große Illusion genährt: "Lassen Sie Ihr Geld arbeiten!". Diese "selbstzerstörende" Losung des Finanzkapitalismus hat durch verschiedene, miteinander verbundene Prozesse jenes "Potential" aufgestaut, das sich in der Krise entlädt. Diese wird die (Über)Lebensbedingungen über Jahre weltweit verschlechtern und damit den Boden bereiten für eine Neuordnung des "Spiels Wirtschaft".

Die Entwicklung und die Ausbreitung der neuen Weltwirtschaftskrise werden auf induktivem Weg herausgearbeitet, ausgehend von (strukturierten) Beobachtungen. Diese werden durch eine große Zahl von Abbildungen dokumentiert. Die zugrunde liegenden Kausalbeziehungen möchte ich nur thesenhaft darstellen, ich habe sie in verschiedenen Studien näher analysiert.

Abbildung 1: Aktienkurse und Immobilienpreise in den USA, real <sup>1)</sup>



Q: [http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie\\_data.xls](http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls)

## 2. Das "Heranwachsen" der großen Krise

### 2.1 Die "gängige" Erklärung

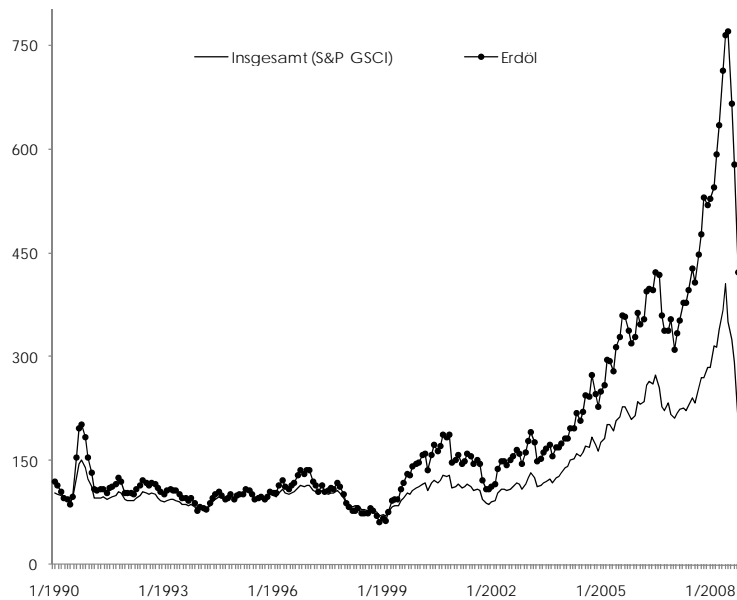
Die "gängige" Erklärung der aktuellen Finanzkrise lässt sich so zusammenfassen (siehe dazu etwa *IMF*, 2009; *OECD*, 2009): Verantwortungslose Bankmanager in den USA haben seit Jahren in gewaltigem Umfang Hypothekarkredite an nahezu mittellose "Häuslbauer" vergeben. Dabei ging man davon aus, dass der Boom der Immobilienpreise weitergehen und so den Wert des Pfandes stetig steigern würde (Abbildung 1). "Sicherheitshalber" behielten die Banken diese Kredite nicht, sondern bündelten sie zu (hybriden) Wertpapieren, welche weltweit verkauft wurden ("mortgage backed securities" - MBS). Gefördert wurde dieses Spiel durch die vom (damaligen) US-Notenbankchef Greenspan zwischen 2002 und 2004 extrem niedrig gehaltenen Zinsen (Abbildung 4)<sup>1)</sup>. Überdies wurden die "Möchte-gern-Hausbesitzer" durch spezielle Kreditkonditionen "geködert" (so genannte "teaser"): In den ersten 2 bis 3 Jahren waren fast keine Zinszahlungen zu leisten, danach sollte der Zins auf ein markant über dem Marktzins liegendes Niveau springen.

Der so "inszenierte" Bauboom trug wesentlich zum kräftigen Konjunkturaufschwung in den USA bei. Dies veranlasste die Notenbank, die Leitzinsen ab 2004 stetig zu erhöhen (Abbildung 4), der Boom der Immobilienpreise schwächte sich ab, 2007 begannen sie zu sinken (Abbildung 1). Gleichzeitig setzte für immer mehr "Häuslbauer" die Hochzinsphase ihres Kredits ein. Folge: Millionen Hausbesitzer wurden zahlungsunfähig und delogiert, die Wertpapiere (MBS) wurden

<sup>1)</sup> Allerdings haben *Bordo – Jeanne* (2002) gezeigt, dass kein klarer Zusammenhang zwischen dem Kurs der Geldpolitik und "asset price movements" empirisch nachgewiesen werden kann.

größtenteils wertlos, ihre Inhaber (Banken, Versicherungen, Hedge Funds) erlitten enorme Bewertungsverluste. Diese wurden mit Ausbreitung der Insolvenzwelle immer größer.

Abbildung 2: Rohstoffpreise



Q: Yahoo Finance (<http://de.finance.yahoo.com/m8>).

Die Kreditkrise weitete sich zu einer Vertrauenskrise im globalen Finanzsystem aus, da niemand wusste, wer wie viele "Ramschpapiere" hielt. Die Notenbanken sprangen ein und halfen mit Liquiditätsspritzen in gigantischem Ausmaß, ein Großteil des kurzfristigen Kreditgeschäfts läuft nicht mehr zwischen den Banken, sondern über die Notenbank. Dennoch wurde die Bonität von immer mehr (Groß)Banken in Mitleidenschaft gezogen, im September verschärfte sich die Krise dramatisch, insbesondere nach der Pleite von Lehman Brothers. Andere Finanzinstitute konnten in der Folge nur durch (Teil)Verstaatlichung erhalten werden.

Trotz fortgesetzter Zinssenkungen der US-Notenbank (Abbildung 4) und massiver "Liquiditätsspritzen" stiegen die Geldmarktzinsen an und lagen mitunter um 4 Prozentpunkte über dem Leitzins (Abbildung 5). Gleichzeitig wurde es auch für Unternehmen immer schwerer, einen Bankkredit zu bekommen. Auf diese Weise erfasste die Finanzkrise auch die Realwirtschaft, eine schwere Rezession 2009 wurde unausweichlich.<sup>2)</sup>

Diese Erklärung stellt eine Symptomdiagnose dar, ihr entspricht die Symptomkur: Faule Kredite "entsorgen", Liquidität bereitstellen, den Banken Eigenkapital zuführen, an diese appellieren, einander wieder Vertrauen zu schenken und mehr Kredite zu vergeben. Eine solche Aufforderung trifft nicht den Kern des Problems, ist doch die Nachfrage nach Krediten

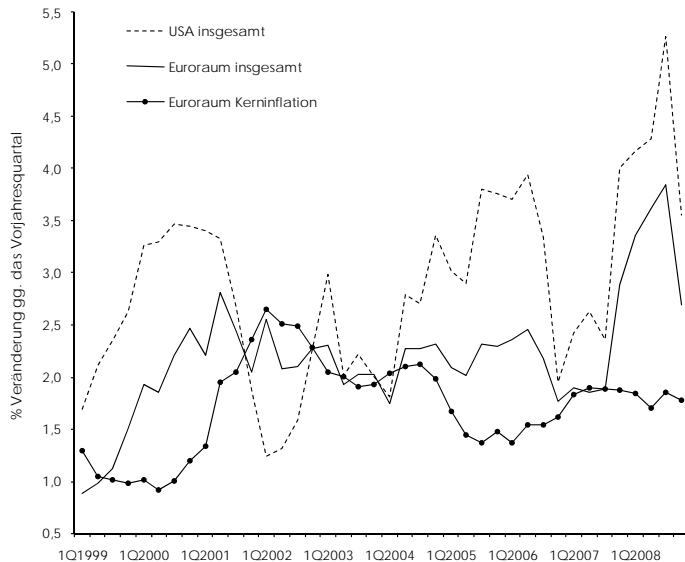
---

<sup>2)</sup> Die "gängige" Sicht begreift die Krise essentiell als "banking crisis" (siehe etwa *Hahn*, 2008). Um Hinweise auf ihre Auswirkungen zu erhalten, wird sie daher in den Kontext vergangener Banken Krisen gestellt (siehe dazu *Reinhart – Rogoff*, 2008, 2009).



dramatisch gesunken. Dies spiegelt den gleichzeitigen und globalen Rückgang der Konsum- und Investitionsbereitschaft wider. Was aber steckt dahinter?

Abbildung 3: Inflation in den USA und im Euroraum



Q: OECD.

## 2.2 Der langfristige Pfad zur Krise

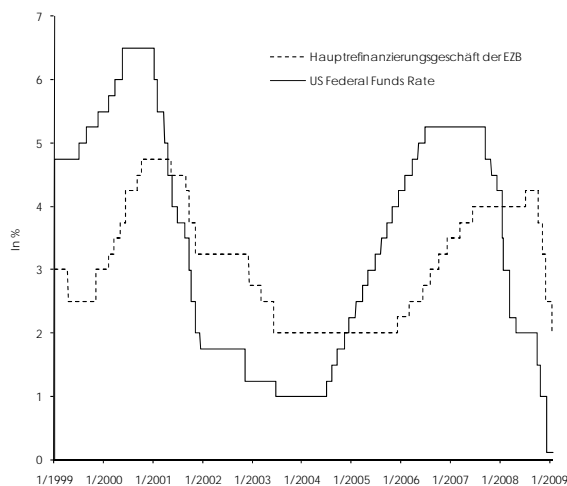
Tatsächlich ist die neue Weltwirtschaftskrise das "Endprodukt" des Wandels von realkapitalistischen zu finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen. Dieser Wandel hat in den vergangenen 35 Jahren das Gewinnstreben immer stärker von realwirtschaftlichen Aktivitäten zu Finanzveranlagung und -spekulation verlagert. Die wichtigsten Etappen dieses Transformationsprozesses lassen sich wie folgt zusammenfassen (siehe dazu auch *Guttman*, 2008):

- Die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse (1971), die beiden massiven Entwertungen des Dollars (1971/73 sowie 1977/79) und die dadurch mitverursachten "Ölpreisschocks" (Erdöl notiert wie alle Rohstoffe in Dollar) waren die wichtigsten Gründe für die beiden ersten Rezessionen 1974/75 und 1980/82 (Abbildungen 17, 23, 24).
- Während die Unsicherheit hinsichtlich der Profitabilität von Realinvestitionen (und realwirtschaftlicher Aktivitäten im Allgemeinen) stieg, nahmen gleichzeitig die Spekulationschancen auf den Devisen- und Rohstoffterminkmärkten zu.
- Als Folge der "Ölpreisschocks" und damit indirekt der Aufgabe fester Wechselkurse beschleunigte sich die Inflation, Ende der 1970er Jahre begannen die wichtigsten Notenbanken eine extreme Hochzinspolitik zu praktizieren. Seither liegt der Realzins in Europa nahezu permanent über der Wachstumsrate, vor 1980 war er immer niedriger gewesen (Abbildung 23).
- Der Übergang zu einem positiven Zins-Wachstums-Differential verschob das unternehmerische Gewinnstreben weiter von der Realkapitalbildung zu

Finanzveranlagung und -spekulation. Dies wurde durch den seit den 1980er Jahren anhaltenden Boom von Finanzinnovationen (Derivate) gefördert.

- Der 1982 einsetzende Aktienboom förderte die Spekulationsfreude, zumal die Umstellung der Pensionssysteme in den USA dem Boom einen "langen Atem" gab (er dauerte fast 19 Jahre – Abbildungen 1 und 19).
- Die wichtigsten Preise wie Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse wurden destabilisiert, sie schwankten in einer Abfolge von "bull markets" und "bear markets" um ihre fundamentalen Gleichgewichtswerte (Abbildungen 16, 17, 19).
- Bei zunehmender Unsicherheit realwirtschaftlicher Transaktionen und steigender Gewinnchancen (kurzfristiger) Finanzspekulation verlagerten (Industrie)Unternehmen ihre Aktivitäten von Real- zu Finanzinvestitionen (Abbildung 20).
- Dadurch musste das Wirtschaftswachstum nachhaltig sinken, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung nahmen zu (Abbildung 23). Die Sparpolitik der 1990er Jahre dämpfte das Wachstum weiter und reduzierte insbesondere die Pensionsleistungen des Sozialstaats.
- Also sollten auch die "Normalbürger" ihr Geld arbeiten lassen, insbesondere für das Alter. Überdies zeigten die Banken ihren Kunden, wie das Geld auch für die (relativ) "kleinen Leute" durch allerlei Finanzinvestitionen arbeiten kann, statt auf Spardbüchern zu ruhen.
- In den 1990er Jahren ist daher die Renditeansprüchlichkeit enorm gestiegen: Die Realwirtschaft wuchs in Europa kaum noch, aber das Finanzkapital sollte zumindest 10% abwerfen.

Abbildung 4: Leitzinssätze in den USA und im Euroraum



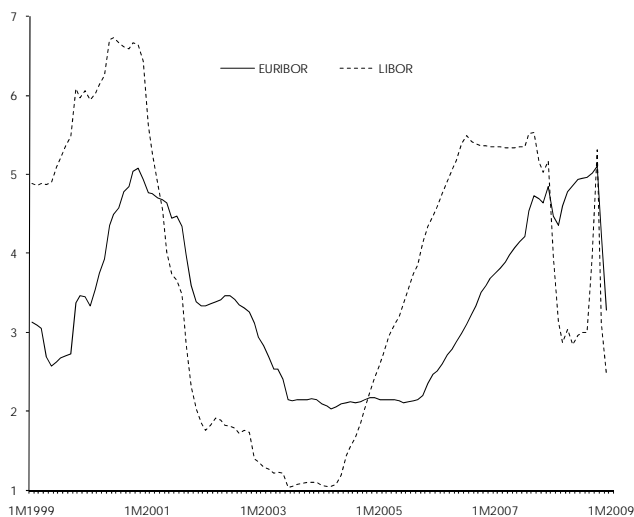
Q: EZB, Federal Reserve Board.

Und lange Zeit schien es, als könne das Geld wirklich arbeiten: So waren auf den Aktienmärkten der 1990er Jahre Durchschnittsrenditen von etwa 20% zu holen; immer mehr Unternehmen, Pensionsfonds, Hedge Funds und Private ließen ihr Geld am Aktienmarkt arbeiten, die Kurse stiegen enorm. Die Diskrepanz zwischen Börsenwert und tatsächlichem

Wert der Unternehmen vergrößerte sich stetig (Abbildung 19). Das (Pyramiden)Spiel "Der Unternehmen neue Kleider" musste enden, und zwar wie immer abrupt (Aktiencrash 2000/2003).

Zwischen 2003 und 2007 gelang noch ein Aktienbubble, in Europa durch die weitere Verunsicherung über die Systeme der sozialen Sicherheit gefördert (Expansion der Pensionsfonds). In den USA begann der Immobilienbubble eine viel größere Rolle zu spielen, Geld arbeitete nun in Form einer Höherbewertung von Häusern. Die "Geldvermehrter" nutzten dies zur Schaffung neuen Finanzkapitals in Form von Krediten an nahezu Mittellose: die steigenden Häuserpreise würden die Rückzahlung schon übernehmen. Als diese sich verweigerten und fielen, wurden die zu "Wert"papieren gebündelten Hypothekarkredite wertlos (Sommer 2007).

Abbildung 5: Geldmarktzinsen



Q: EZB, Federal Reserve Bank.

Daraufhin stürzten sich die "Geldvermehrter" auf Rohstoffderivate, der letzte große "bubble" setzte ein, die Preise von Rohöl, Weizen, Mais, Reis und sonstigen Rohstoffen explodierten. Mit dem Verfall der Rohstoffpreise seit Mitte 2008 hat es sich "ausgebubbelt" (zur Rolle der Spekulation im "boom" und "bust" der Rohstoffpreise siehe *Schulmeister*, 2009). Hauptgrund: In der Frühphase von "bubbles" steigen die Profis ein, je länger er dauert, desto mehr steigen wieder aus. Aufrechterhalten wird die Höherbewertung von Aktien oder Rohstoffen durch den Zufluss von "frischem Blut", also dem (verspäteten) Einstieg der Amateure (so haben österreichische Banken noch im Frühjahr 2008 für Rohstofffonds geworben.....). Versiegt der Zustrom der Amateurgelder, dann kippt der "bubble" bald (jener der Rohstoffe Mitte 2008).

Seit dem Sommer 2008 setzt sich der Prozess der Entwertung des Aktien- und Immobilienvermögens fort und wird zusätzlich durch die Entwertung des Rohstoffvermögens verstärkt (Spekulation auf fallende Preise beschleunigte diesen Prozess und brachte den "trend-followers" hohe Gewinne – Abbildung 25). Dieser dreifache Entwertungsprozess bedeutet die "Schubumkehr" der dreifachen Vermögensaufwertung durch die

vorangegangenen Booms von Immobilienpreisen, Aktienkursen und Rohstoffpreisen, er stellt das "dynamische Epizentrum" der Krise dar, seine Wellen verstärken sich wechselseitig und werden die Realwirtschaft in den kommenden Monaten voll erfassen.

## 2.2 Die Komponenten des "Aufbaus" der Krise

Der "systemische" Charakter der Krise wird deutlich, wenn man die wichtigsten Teilprozesse betrachtet, deren Zusammenwirken das "Krisenpotential" aufgebaut hat.

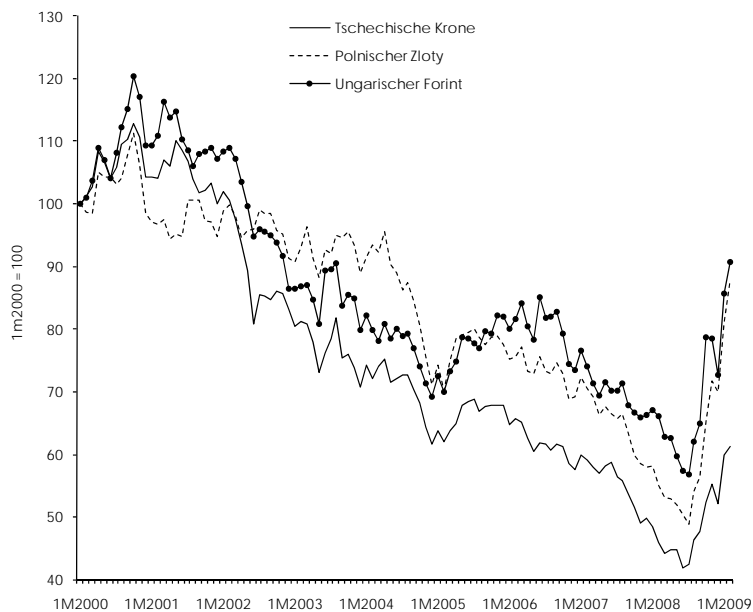
Krisenkomponente 1: Der bereits Ende der 1990er Jahre einsetzende Boom der Immobilienpreise in den USA schuf die Voraussetzung für ihren unvermeidlichen Verfall. Dieser Boom wurde (lediglich) zwischen 2002 und 2004 durch die Niedrigzinspolitik gefördert (Abbildung 4), wichtiger war die Finanzierung von Hausbauten nahezu Mittelloser mit Hilfe der "subprime mortgages". Diese war auch systemisch bedingt: Der im Frühjahr 2003 (neuerlich) einsetzende Aktienboom (Abbildung 12) verursachte eine stetige "Aufblähung" des Eigenkapitals des Finanzsektors, da seine Aktiva (eben auch Aktien) zu laufenden Kursen bilanziert werden ("fair-value-Prinzip"). Strebt nun eine Bank danach, ihren "Leverage" konstant zu halten, also jenes Vielfache des Eigenkapitals, das veranlagt wird, so muss sie permanent mehr "Geld arbeiten lassen" (wie etwa durch Vergabe von "subprime mortgages" oder - besonders hoch verzinsten - Darlehen an Inhaber von Kreditkarten).<sup>3)</sup>

Krisenkomponente 2: Die wichtigste "systemische" Ursache für den weltweiten Vertrieß der "mortgage backed securities" sowie vieler anderer "collateral debt obligations" liegt in den gigantischen Dollarforderungen gegenüber den USA, die dort profitabel veranlagt werden müssen. Dieser "Dollarberg" ist wiederum Folge des permanenten Leistungsbilanzdefizits der USA (Abbildung 18). Dieses können sie sich nur deshalb leisten, weil der Dollar nicht nur die nationale Währung der USA, sondern gleichzeitig die globale Leitwährung darstellt (Schulmeister, 2000): Die USA können als einziges Land ihr Leistungsbilanzdefizit in eigener Währung finanzieren, sie sind nicht von ausländischem Kapital abhängig, sondern bezahlen ihre Importe einfach in Dollars und diese können sie unbeschränkt produzieren. Jeder Exporteur akzeptiert sie gerne, er kann sie ja sofort in eine andere Währung konvertieren, irgendwer bleibt freilich auf den Dollars "sitzen" und muss sie "arbeiten lassen".

---

<sup>3)</sup> Es ist anzumerken, dass nicht das "fair-value-Prinzip" an sich das Problem ist, sondern die Instabilität der "asset prices". Nur weil letztere ihre Fundamentalwerte in einer Abfolge von "bull markets" und "bear markets" überschießen, kommt es zu massiven Verlängerungen bzw. Verkürzungen der Bilanzen. Eine Bilanzierung nach dem traditionellen Niedrigstwertprinzip des HGB würde zwar die Übertragung der "manisch-depressiven" Schwankungen der Vermögenspreise auf den Unternehmenswert verhindern, allerdings um den Preis seiner Unterschätzung ("versteckt" in den "stillen Reserven"). Der Übergang von der HGB-Bilanzierung zum "fair-value-Prinzip" spiegelt die zunehmende Dominanz der Interessen der "share holder" über jene der Gläubiger wider.

Abbildung 6: Wechselkurse des US-Dollar



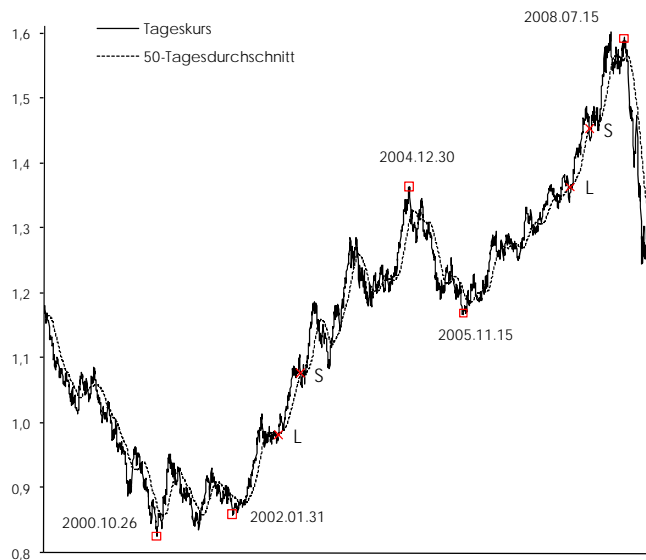
Q: International Monetary Fund. <http://www.oanda.com/convert/fxhistory>

Krisenkomponente 3: Der weltweite Boom der Aktienkurse zwischen 2003 und 2007 baute ein enormes "Absturzpotential" auf (Abbildung 1). Da in Europa das Geld für die Altersvorsorge zunehmend auf der Börse "arbeiten" sollte, fiel der Kursanstieg auf europäischen Börsen viel stärker als in den USA (Abbildung 12 – in den USA hatte man die Altersvorsorge schon in den 1980er Jahren auf die Kapital"deckung" umgestellt). So etwa stieg der DAX in vier Jahren auf mehr als das Dreifache, der ATX sogar fast auf das Fünffache (Abbildung 13). Dazu hat die mit der staatlichen Förderung der "Zukunftsvorsorge" verbundene Verpflichtung, 40% des Kapitals de facto an der Wiener Börse zu veranlagen, wesentlich beigetragen. Der globale Aktienboom wurde durch eine fast "explosive" Zunahme kurzfristiger Spekulation mit Aktienderivaten verstärkt (Abbildung 15): Der Großteil des Handels entfällt auf "Systemspieler", welche auf Basis "technischer Modelle" auf Kursschübe "aufspringen" (Abbildungen 7 und 8 zeigen ein triviales "trend-following model" im \$/€-Handel: Wenn der aktuelle Kurs den gleitenden Durchschnitt schneidet, ergibt sich ein "trading signal", entweder für "long" oder "short").

Krisenkomponente 4: Der Anstieg der Zinsen und der Rückgang der Immobilienpreise lösten im Sommer 2007 die Kreditkrise aus, sie erfasste zunächst "Häuslbauer" sowie Banken in den USA und weitete sich rasch zu einer globalen Finanzkrise aus (siehe Abschnitt 2.1)<sup>4)</sup>.

<sup>4)</sup> Eine detaillierte Analyse der verschiedenen Etappen und Faktoren, welche zum Ausbruch der "subprime mortgage crisis" führte, findet sich in *Blundell-Wignall – Atkinson*, 2008. Für eine Analyse der Krise aus der theoretischen Sicht von Minsky siehe *Fernandez – Kaboub – Todorova*, 2008.

Abbildung 7: Der Zyklus des Dollar-Euro-Kurses 1999 bis 2008

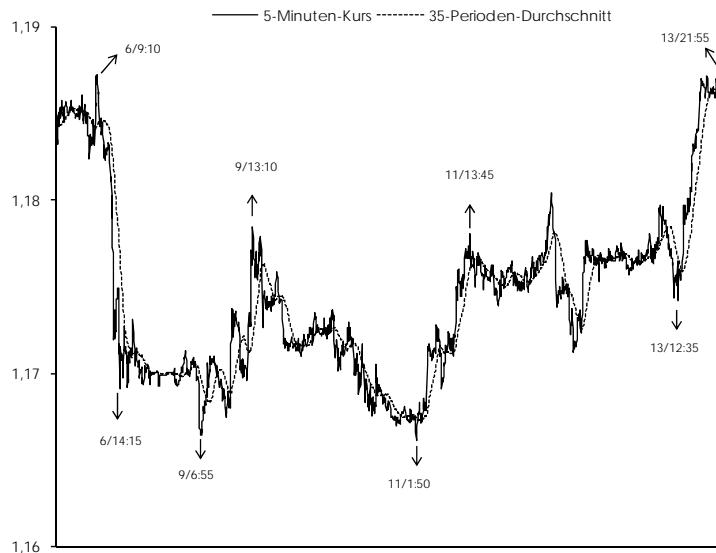


Q: Federal Reserve System, WIFO.

Krisenkomponente 5: Um sich für ihre Verluste aus der Hypothekenkrise zu entschädigen, ließen Hedge Funds und Banken wie Goldman Sachs, Morgan Stanley oder die Deutsche Bank ab September 2007 ihr Geld auf den Märkten für Rohstoffderivaten "arbeiten". Der letzte große Boom setzte ein, die Preise von Rohöl, Weizen, Mais, Reis und sonstigen Rohstoffen explodierten, bis Mitte 2008 stiegen sie im Durchschnitt auf das Doppelte (Abbildungen 2 und 9). Gleichzeitig machten die Finanzinvestoren exorbitante Gewinne mit Rohstoffderivaten (Schulmeister, 2009). Diese Entwicklung erhöhte das "Absturzpotehtial" der Rohstoffpreise, beschleunigte den Preisauftrieb (Abbildung 3) und verschlechterte die Konjunkturerwartungen.

Krisenkomponente 6: Darauf senkte die US-Notenbank die Zinsen markant, während die EZB diese im Juli 2008 sogar noch einmal erhöhte (Abbildung 4). Die EZB glaubt nämlich, man könne eine ausschließlich durch höhere Rohstoffpreise verursachte Kosteninflation durch Zinssteigerungen bekämpfen (die Kerninflation in der Eurozone liegt seit 2004 permanent unter 2% - Abbildung 3). Leider beruht die nahezu automatisch einsetzende Assoziation "Wenn höhere Inflation, dann höhere Zinsen" auf einem Denkfehler: Jede Zinserhöhung steigert die Zinskosten überproportional, und den Preisauftrieb durch Kostensteigerungen zu bekämpfen, ist offensichtlich kontraproduktiv (Schulmeister, 1996). Dazu die Empirie: Zwischen Ende 2005 und Mitte 2008 hat die EZB den Leitzins um 2,25 Prozentpunkte erhöht (Abbildung 4). In Deutschland stiegen dadurch die Zinszahlungen von Unternehmen und Haushalten um etwa 60% oder fast 70 Mrd. €, also im Ausmaß von 3% des BIP.

Abbildung 8: Dynamik des Dollar-Euro-Kurses auf Basis von 5-Minuten-Daten



Q: Olsen Ltd.

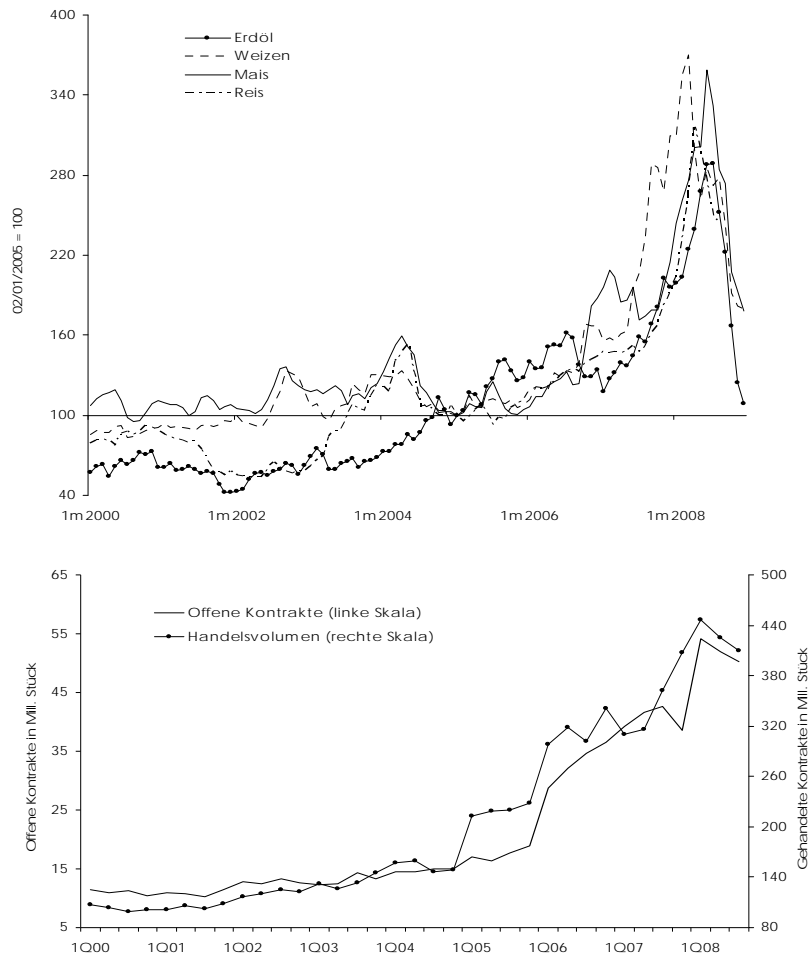
Krisenkomponente 7: Die unterschiedliche Zinspolitik trug dazu bei, dass der Eurokurs zwischen August 2007 und Juli 2008 von 1,35 \$ auf 1,60 \$ stieg (Abbildung 7). Dies sowie die von der EZB hoch gehaltenen Zinsen verschlechterten die Konjunkturaussichten in Europa stärker als in den USA (zusätzlich verstärkte die Dollarabwertung den Rohstoffpreisboom). Als die EZB Anfang Juli die Zinsen nochmals erhöhte, dürften selbst Devisenhändler am konjunkturpolitischen Verstand der EZB zu zweifeln begonnen haben: Der Wechselkurs des Euro sank bis Ende Oktober auf 1,25 \$. Wie zuvor die "Bergfahrt" wurde auch die "Talfahrt" durch "trend-following trading systems" der professionellen "Systemspieler" verstärkt (Abbildung 7). Mit der Aufwertung des Dollar begann der Zusammenbruch der – in Dollar notierenden – Rohstoffpreise: Sie sind seit Mitte 2008 um nahezu 60% gefallen (Abbildungen 2 und 9).

Krisenkomponente 8: Im Sommer 2008 verschärfte sich die Kreditkrise dramatisch, die Banken liehen einander kein Geld mehr, als Folge stieg der für die Weltwirtschaft insgesamt wichtigste Zinssatz, der LIBOR, drastisch an (der Dollarzins für Interbankkredite in London). Im Oktober 2008 lag der LIBOR bei 5,3% und damit um etwa 3 Prozentpunkte über dem US-Leitzins (ähnliches gilt für den EURIBOR – Abbildungen 4 und 5)<sup>5)</sup>. Nach der Pleite von Lehman Brothers wäre der größte US-Versicherungskonzern, AIG, ebenfalls in Konkurs gegangen. Denn er hatte für Schulden von Lehman die Haftung übernommen, und zwar durch "credit derivatives swaps". Mit einer solchen "Wette" garantiert eine Partei A gegen eine Prämie einer Partei B die Einbringlichkeit einer Forderung. Das Volumen dieser Swaps war auf etwa 65.000 Mrd. \$ angeschwollen. Die Furcht vor einem Zusammenbruch des gigantischen Kartenhauses

<sup>5)</sup> Die Ausbreitung des Vertrauensverlusts zwischen den Banken und damit den weltweite Anstieg der Risikoeinschätzung untersuchen *Eichengreen et al.* (2009).

löste Panik auf den Aktienmärkten aus, seit Ende September brachen die Kurse um etwa 40% ein, in Wien sogar um mehr als 50%.

Abbildung 9: Futures-Preise von Rohstoffen und Rohstoffderivathandel auf Börsen

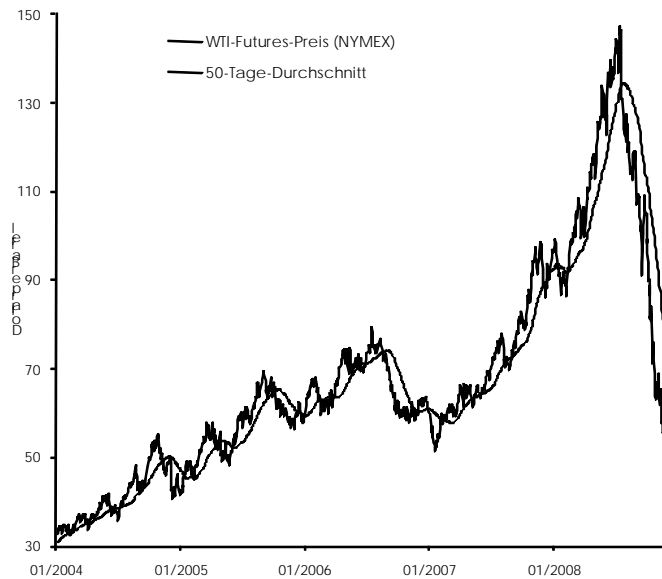


Q: New York Mercantile Exchange (NYMEX), Chicago Board of Trade (CBOT), BIZ.

Krisenkomponente 9: Kredite an "emerging markets" in Osteuropa oder in den Entwicklungsländern sind zu einem erheblichen Teil Dollarkredite, deren Verzinsung an den LIBOR gebunden ist (plus Aufschläge). Durch den Anstieg des LIBOR und die Aufwertung des Dollar haben sich die Kosten dieser Kredite dramatisch erhöht (Abbildungen 3 und 6). Dies wird gemeinsam mit dem Zusammenbruch der Rohstoffpreise die Importnachfrage dieser Länder massiv schrumpfen lassen, eine erhoffte Stütze der Weltwirtschaft knickt ein. In Osteuropa kam zur "Aufwertung" der realen Last einer Auslandsschuld eine "Aufwertung" von Inlandsschulden: In vielen Ländern haben Banken (zumeist "Töchter" österreichischer Banken) Fremdwährungskredite an inländische Unternehmen und Haushalte gegeben. Deren reale Last ist durch die massive Abwertung aller osteuropäischen Währungen enorm gestiegen. Dies wird den "Fäulnisprozess" der in Osteuropa aushaftenden Kredite verstärken, was wiederum die Währungen dieser Länder weiter schwächen wird.



Abbildung 10: Dynamik des Öl-Futures-Preises



Q: New York Mercantile Exchange (NYMEX)

Krisenkomponente 10: Seit Mitte 2008 verfallen gleichzeitig Immobilienpreise, Aktienkurse und Rohstoffpreise, und zwar in einem viel rascheren Tempo als nach dem "Schwarzen Freitag" im Oktober 1929: Die Aktienkurse sind in 11 Monaten weltweit um mehr als 50% gefallen, die Rohstoffpreise in 4 Monaten um etwa 60%. Dieser Entwertungsprozess lässt gemeinsam mit dem Verfall der Immobilienpreise große Teile des Vermögens von Haushalten, Unternehmen, Banken und Entwicklungsländern wegschmelzen, er stellt das "dynamische Epizentrum" der Krise dar. Der wichtigste Beschleunigungsfaktor des Entwertungsprozesses ist die Spekulation auf fallende Aktienkurse und Rohstoffpreise auf den Derivatmärkten: Hedge Funds, Banken und sonstige "Systemspieler" gehen "short positions" ein (meist durch Verkauf von Futures). Die Exekution der Verkaufssignale treibt die Kurse nach unten. Das Geschäft war noch nie so profitabel, wie die Performance von Hedge Funds zeigt, welche auf "trend-following trading strategies" spezialisiert sind (Abbildung 25).

Die Entwertung der Aktien-, Immobilien und Rohstoffvermögen markiert den Kontrapunkt zur Losung "Lassen Sie Ihr Geld arbeiten", die "Schubumkehr" der Triebkraft des Finanzkapitalismus leitet das Ende dieser Ausprägung einer kapitalistischen Marktwirtschaft ein.<sup>6)</sup> Der Übergang zu einer neuen Wirtschaftsordnung, deren Rahmenbedingungen (Anreizsysteme) das Gewinnstreben auf realwirtschaftliche Aktivitäten lenken, wird mehrere (vermutlich viele) Jahre dauern. Denn jene Ideologie, welche den Finanzkapitalismus wissenschaftlich legitimiert, der Neoliberalismus, wurde in den letzten drei Jahrzehnten zum gesellschaftspolitischen Paradigma. Seine Hegemonie über die Köpfe der Eliten in Wirtschaftswissenschaft, Medien und Politik kann nur in einem langwierigen "Rückzugsprozess"

<sup>6)</sup> Schon vor fast 50 Jahren stellte *Minsky* (1964) den Ausbruch schwerer Finanzkrisen in den Kontext der "long waves". In der Expansionsphase steigt die Relation von Schulden zu Einkommen, gefördert durch den – oft "überschießenden" Anstieg der Preise von Aktien und Immobilien, welche als Sicherstellung für zusätzlich Schulden eingesetzt werden.

überwunden werden. Dies kommt in der Wahrnehmung und Interpretation der Finanzkrise zum Ausdruck und damit darin, welche Ursachen "ausgeblendet" werden.

### **2.3 Symptomdiagnosen der Krise und die Ausblendung ihrer systemischen Ursachen**

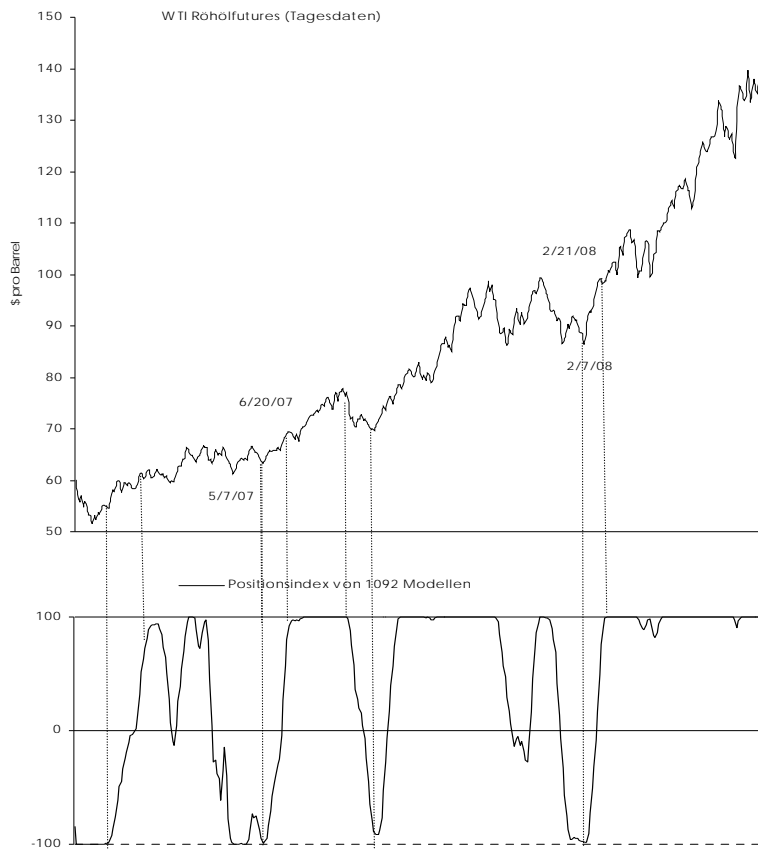
Die "gängige" Wahrnehmung und Diagnose der großen Krise konzentriert sich auf jenen Bereich, wo sie in Erscheinung trat, also auf die Banken, ihre fahrlässige Kreditvergabe, die Profitgier ihrer Manager sowie auf die Förderung dieses (Fehl)Verhaltens durch die viel zu expansive Zinspolitik von US-Notenbankchef Greenspan und generell durch unzureichende staatliche Regulierung.<sup>7)</sup> Betont wird also in erster Linie "menschliches Versagen" im Bankensektor und in der Politik, die Möglichkeit eines "Systemversagens" wird nur am Rande in Erwägung gezogen, etwa im Zusammenhang mit der "fair-value"-Bilanzierung. Folgerichtig werden von den oben angeführten 10 Krisenkomponenten lediglich die in den Komponenten 1, 4 und 8 skizzierten Entwicklungen (teilweise) als Krisenursachen begriffen, unbeachtet bleiben die nachstehenden Faktoren:

- Der Boom der Aktienkurse und Rohstoffpreise, welcher ein enormes "Absturzpotehtial" aufbaute sowie die Aufwertung des Euro bis Mitte 2008 und die nachfolgende Abwertung (ausgeblendet bleiben die "manisch-depressiven" Schwankungen der wichtigsten "asset prices").
- Die dramatische Zunahme kurzfristiger Spekulation mit Finanzderivaten, insbesondere die geradezu groteske Expansion des Börsenhandels mit solchen "Wettscheinen" (ausgeblendet bleibt die "Treibkraft" der Instabilität der "asset prices").
- Die kontraproduktive Zinspolitik der EZB und ihre auf Denkfehlern beruhende theoretische Grundlage (ausgeblendet bleiben die wachstumsdämpfenden Effekte eines nahezu permanent positiven Zins-Wachstums-Differentials in großen Volkswirtschaften wie Deutschland).
- Die "Verwandlung" der (großen) Banken - exemplarisch die Deutsche Bank - von "Dienern der Realwirtschaft" zu "Finanzalchemisten" (ausgeblendet bleiben deren Spekulationsgeschäfte und ihre realwirtschaftlichen Effekte).

---

<sup>7)</sup> Breuss (2009) hat kürzlich ein Modell entwickelt, in dem eine zu lockere Geldpolitik ein "overshooting" der Aktienkurse nach oben verursacht, dessen "Korrektur" wesentlich zum Ausmaß von Finanzkrisen beiträgt.

Abbildung 11: Aggregierte Handelssignale von 1092 technischen Modellen und die Preisentwicklung von Ölfutures

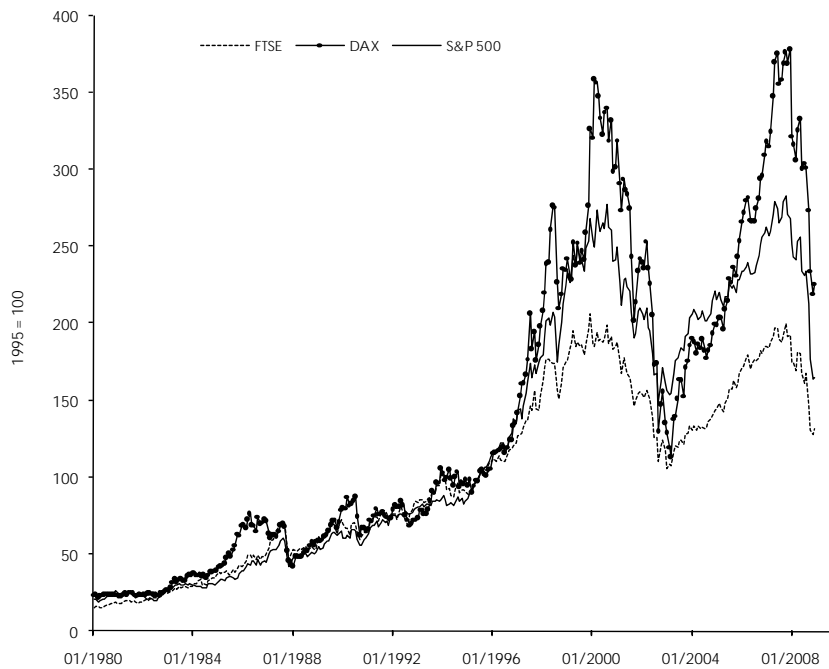


Q: New York Mercantile Exchange (NYMEX), WIFO.

Der wichtigste Grund, warum diese "Krisenkomponenten" nicht wahr genommen werden, liegt in der (vorbewussten und verständlichen) Vermeidung kognitiver Dissonanzen durch die Eliten. Würden sie sich ihnen aussetzen, so müssten etwa Wirtschaftswissenschaftler folgende Hypothese prüfen: Märkte, welche dem optimalen Markt der Theorie am nächsten kommen, nämlich jene für Finanzderivate, produzieren systematisch "manisch-depressive" Schwankungen der Wechselkurse, Zinssätze, Aktienkurse und Rohstoffpreise, also falsche Preissignale. Dann aber würde das gesamte Weltbild ins Wanken geraten, das man in den letzten 3 Jahrzehnten mit großer Mühe restauriert hatte.

Um sich dieser Mühsal auszusetzen, ist die Krise noch nicht schwer genug. Und selbst wenn sie sich vertieft: Der Problemdruck, der ein Nach-Denken befördert, tritt bei anderen auf, nicht bei jenen, deren Nach-Denken eine radikale Überwindung des neoliberalen Weltbilds ermöglichen könnte. Also suchen die Mainstream-Ökonomen nach Krisenursachen, welche dem Staat zugeschoben werden können: Er sei schuld an der Krise, weil er den Finanzsektor nicht wirksam reguliert hätte, oder weil er in Gestalt des Notenbankchefs Greenspan das Geld zu billig gemacht hätte (stellvertretend für viele Artikel mit dieser Tendenz: Taylor, 2009).

Abbildung 12: Aktienkurse in Deutschland, Großbritannien und den USA



Q: Yahoo Finance (<http://de.finance.yahoo.com/m8>).

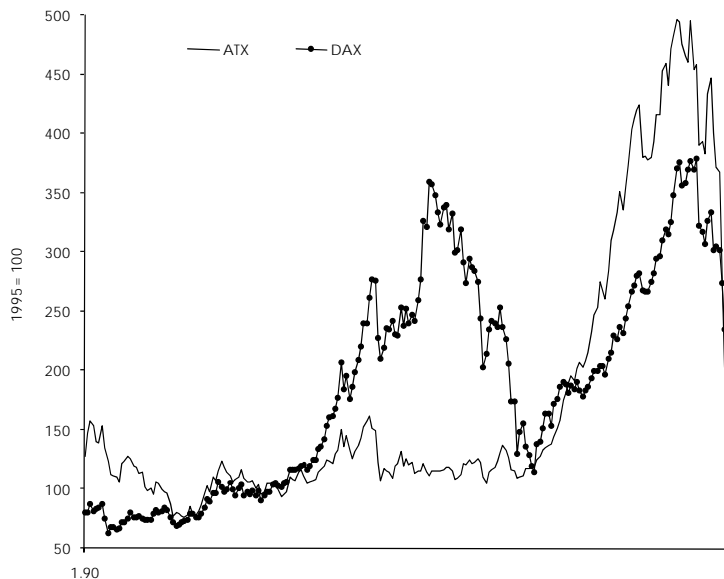
### 3. "Lassen Sie Ihr Geld arbeiten" als systemische Hauptursache der Krise

#### 3.1 "Arbeitsformen" von Geld

In der Prosperitätsphase der Nachkriegszeit lenkten die Rahmenbedingungen – feste Wechselkurse, stabile Rohstoffpreise, unter der Wachstumsrate liegende Zinssätze, stagnierende Aktienkurse – das Gewinnstreben auf realwirtschaftliche Aktivitäten. Wer sein "Geld arbeiten lassen" wollte, konnte dies nur über den "Umweg" der Realwirtschaft tun, insbesondere durch die Finanzierung von Investitionen: Jemand legt etwa sein Geld auf einem Sparbuch an, die Bank verleiht es an einen Unternehmer, der den Kredit für den Erwerb eines Investitionsgutes verwendet (Finanzkapital wird gewissermaßen in Realkapital verwandelt – dieser Prozess konnte auch durch eine Emission von Aktien ermöglicht/finanziert werden). Aus dem Mehrertrag durch die Investition bezahlt der Unternehmer den Zins, den sich Bank und Sparer teilen.

Dominiert diese "Arbeitsform" von Geld, so entwickelt sich ein Positiv-Summenspiel: Indem sich das Profitstreben auf die Realkapitalbildung konzentriert, wächst die Gesamtproduktion (das BIP) stetig. Die typische Tauschsequenz ist Geld – Ware – Geld – Ware etc. In einem solchen "Regime" spielen der Finanzsektor und Finanzmärkte eine wesentliche Rolle als Vermittler von Finanz- und Realkapital, allerdings ist ihre Rolle im Verhältnis zur Realwirtschaft eine dienende. Ich nenne die "Spielanordnung", in der die Rahmenbedingungen den "Vermehrungsdrang" von Finanzkapital systematisch auf die Realakkumulation lenken, "Realkapitalismus".

Abbildung 13: Aktienkurse in Österreich und Deutschland



Q: Yahoo Finance (<http://de.finance.yahoo.com/m8>).

Versucht man, Geld "selbstreferentiell" zu vermehren, also durch Tausch unterschiedlicher "Geldarten" (Bankguthaben, Devisen, Aktien, Anleihen, Rohstoffderivate, etc.), so ergibt sich die charakteristische Tauschsequenz: Geld – Geld – Geld – Geld..... - Geld wird Mittel zum Selbstzweck. Dabei sind zwei "Arbeitsformen" zu unterscheiden:

- Das "schnelle Geld" vermehrt sich durch das sehr kurzfristige "trading" von Finanzinstrumenten aller Art wie Aktien, Anleihen oder Devisen, insbesondere aber die entsprechenden, auf Aktienkurse, Zinssätze, Wechselkurse und Rohstoffpreise bezogenen Finanzderivate (Futures, Optionen, Swaps, etc.).
- Das "langsame Geld" vermehrt sich durch "holding" von "financial assets", aber auch anderer Vermögen wie Häuser oder Kunstwerke, deren Wert während eines "bull market" steigt. Beispiele sind die Aktienbooms 1982/99 und 2003/2007, der bis 2007 andauernde Anstieg der US-Immobilienpreise, sowie der Boom der Rohstoffpreise zwischen 2005 und Mitte 2008. In analoger Weise kann man von fallenden Kursen durch Halten von "short positions" auf den Derivatmärkten profitieren.

Das "schnelle trading" eines bestimmten Finanzinstruments ("Geldart") stellt ein Null-Summenspiel dar, das heißt, es werden keine (realen) Werte geschaffen, sondern (monetäre) Werte umverteilt: Die Summe der Gewinne ist immer gleich der Summe der Verluste. Für einen einzelnen, "tüchtigen Spieler" kann das Geld auf diese Weise viel mehr Gewinn bringen ("arbeiten") als bei realwirtschaftlicher Veranlagung, aber nur deshalb, weil andere verlieren.

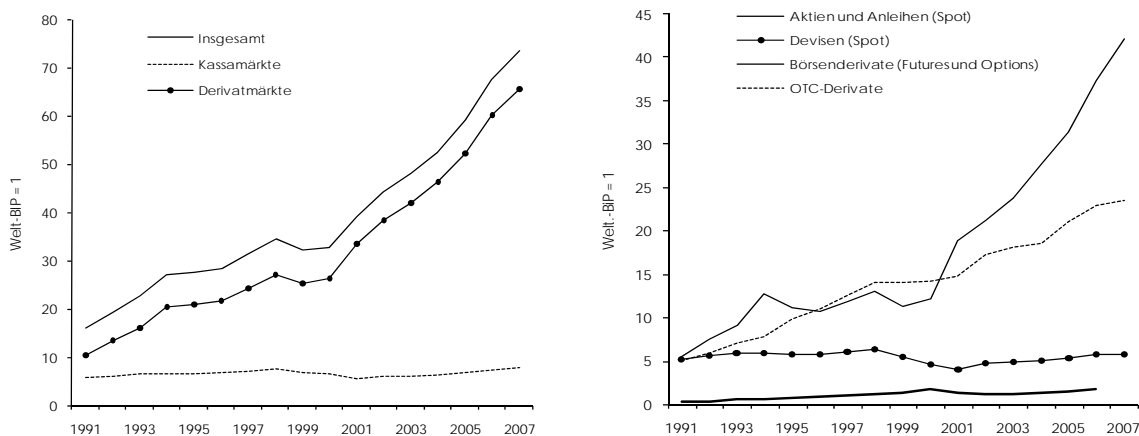
Wenn sich das Geld durch das "Ausreiten" eines Preistrends nach oben ("bull market") vermehrt, so entstehen Bewertungsgewinne: Alle, die das entsprechende "asset" besitzen, werden reicher und niemand wird ärmer (etwa wenn sich in einer Boomphase der Durchschnittswert aller Aktien verdoppelt). Allerdings hat diese wunderbare Geldvermehrung zwei Haken. Erstens, die Bewertungsgewinne sind sehr ungleich verteilt: Wer früh einsteigt

(tendenziell die "Profis") gewinnt mehr als die "Späteinsteiger" (tendenziell die "Amateure"). Zweitens, jeder über den realwirtschaftlich determinierten Fundamentalwert "hinausschießende" "bull market" zieht früher oder später einen "bear market" nach sich, durch den die "überschießenden" Bewertungsgewinne wieder eliminiert werden.

Beide "Arbeitsweisen" von Geld stellen daher im Wesentlichen kurz- bzw. längerfristige Null-Summenspiele dar, wobei die Umverteilung in der Regel von den Amateuren zu den professionellen Akteuren stattfinden. Das ökonomische Gesamtsystem gewinnt nicht nur nicht, sondern es wird verlieren (also eine ungünstige Performance aufweisen), und zwar deshalb, weil Spekulation die wichtigsten Preise wie Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse destabilisiert und dies wiederum dazu beiträgt, dass die Unternehmen ihr Profitstreben von Real- zu Finanzinvestitionen verlagern. Diese "Spielanordnung" in ihrer Gesamtheit nenne ich "Finanzkapitalismus".

Im Folgenden möchte ich an konkreten Beispielen zeigen, wie Geld durch kurzfristige Spekulation "arbeitet" und wie durch "business as usual" auf den Finanzmärkten "bull markets" produziert werden, deren gleichzeitiger Zusammenbruch das "dynamische Epizentrum" der großen Krise darstellt.

Abbildung 14: Transaktionsvolumen auf den globalen Finanzmärkten



Q: BIS, WEF, WIFO.

### 3.2 Spekulationsgeschäfte mit Finanzderivaten

Der größte Anteil aller Finanztransaktionen entfällt auf den Handel mit Derivaten, insbesondere mit Futures und Optionen. Dies sind Wetten auf die künftige Entwicklung eines Preises/Kurses, sei es von Anleihen (Zinssätze), Aktien, Rohstoffen, Agrarprodukten oder Devisen (Wechselkurse). Dabei macht der "Wetteinsatz" nur einen Bruchteil des (Basis)Werts aus.

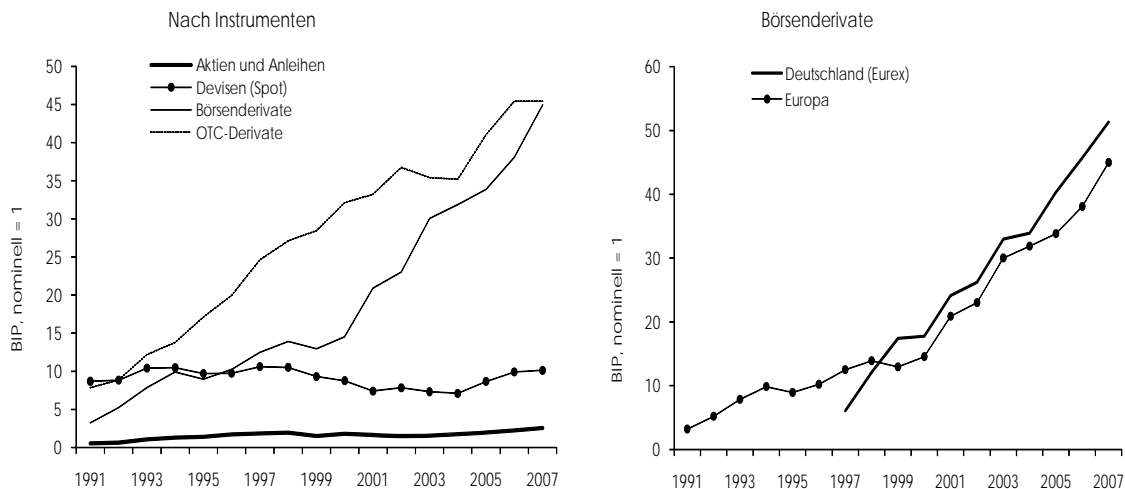
Dazu ein Beispiel: Jemand erwartet einen Anstieg der Rohölpreise und kauft deshalb - über einen Broker - einen an der "New York Mercantile Exchange" (NYMEX) gehandelten "Crude Oil Future". Der Wert des "Wettscheines" (Kontrakt) beträgt 1.000 Barrel Öl zum jeweiligen Preis, bei einem Ölpreis von 100 \$ also 100.000 \$. Hinterlegen muss er beim Kauf nur eine Margin

(Sicherstellung) von etwa 7%, also 7.000 \$. Steigt nun der Ölpreis um 10% und damit der Wert des Future auf 110.000 \$, so macht der "Spieler" einen Gewinn von 143% (10.000 \$ bei einem Einsatz von 7.000 \$ - da auch der Einsatz rückerstattet wird, ist die Profitrate eigentlich unendlich). Sinkt der Ölpreis aber um 10%, so sind die 7.000 \$ futsch und der Spekulant muss noch 3.000 \$ nachzahlen. Die Hebelwirkung ("leverage effect") von 14,3 resultiert daraus, dass der Basis(Kontrakt)wert 14,3 Mal so hoch ist wie der Wetteinsatz.

Mit einer Option erwirbt jemand das Recht, das zugrunde liegende Asset innerhalb einer Frist zu einem bestimmten (Ausübungs)Preis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Erwartet ein Trader einen Anstieg des Eurokurses, so wird er eine Call Option kaufen. Trifft seine Prognose zu, so wird der Preis der Option viel stärker steigen als jener des Basiswerts (der Eurokurs). Die Bandbreite des Hebels ist bei Optionen größer als bei Futures, da sie von verschiedenen Faktoren abhängt (Differenz zwischen aktuellem Kurs und Ausübungspreis, Stärke des Kurstrends, Volatilität des Kurses, Restlaufzeit der Option).

Amateurspekulanten lassen sich davon faszinieren, dass Optionspreise manchmal an einem Tag um 30% oder sogar 50% steigen. Allerdings sind Amateure nicht in der Lage, das Risiko von Optionsgeschäften abzuschätzen. Erstens ist die auf der Wahrscheinlichkeitstheorie basierende Bestimmung des "fairen" Optionspreises mathematisch anspruchsvoll. Zweitens hält sich die Realität häufig nicht an die Wahrscheinlichkeitstheorie.

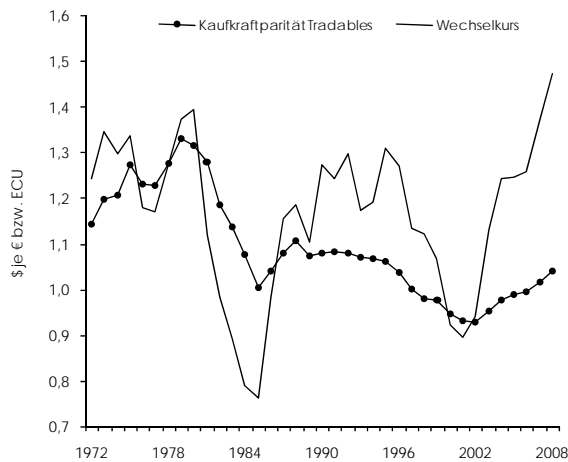
Abbildung 15: Handelsvolumen auf den europäischen Finanzmärkten



Q: BIS, WEF, WIFO.

Während die börsennotierten Derivate auch von Amateuren gehandelt werden, sind die bilateralen Finanzgeschäfte ("over-the-counter-transactions" – OTC) den professionellen Tradern vorbehalten. Dies betrifft insbesondere Spot- und Terminkontrakte sowie Swaps bezogen auf Wechselkurse, Rohstoffpreise, Aktienkurse und Zinssätze.

Abbildung 16: Wechselkurs und Kaufkraftparität



Q: OECD, WIFO, Schulmeister (2005).

All diesen Spot- und Derivatstransaktionen sind zwei Merkmale gemeinsam: Erstens, sie sind Wetten auf die künftige Entwicklung von Wechselkursen, Rohstoffpreisen, Aktienkursen und Zinssätzen. Zweitens, sie stellen Umverteilungsspiele dar, die Summe der Gewinne ist immer gleich der Summe der Verluste. Insofern ähnelt das Trading auf Finanzmärkten Casino-Spielen wie Roulette, die auch Null-Summenspiele sind. Allerdings bestimmt der Lauf der Kugel die wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft. Überdies folgt er keinem Zufallsprozess, sondern hängt vom Spielverhalten der Teilnehmer ab. Wird mehr Kapital auf Rot (Kurssteigerung) gesetzt als auf Schwarz (Kursrückgang), so wird die Kugel mit größerer Wahrscheinlichkeit bei Rot landen. Ursprünglich sind Terminkontrakte zur Absicherung gegen das Risiko von Preisschwankungen landwirtschaftlicher Produkte entstanden (Hedging). Mit der Aufgabe fester Wechselkurse (1971/73), den nachfolgenden Schwankungen von Dollarkurs und Erdölpreis (Abbildungen 17 und 24) sowie mit dem Zinsanstieg Ende der 1970er Jahre (Abbildung 23) stieg die Bedeutung von Finanzderivaten, sowohl für Zwecke der Absicherung wie als auch der Spekulation. Die Einführung von immer mehr Instrumenten, welche auf Futures und Optionen beruhen (z. B. Zertifikate), gab dem Derivathandel seit den 1980er Jahren einen enormen Auftrieb (Abbildungen 14 und 15). Treibende Kraft ist die Spekulation geworden, Hedging hat im Vergleich dazu nur geringe Bedeutung.

### 3.3 Die wichtigsten Spekulationsstrategien

Professionelle Trader basieren ihre Entscheidungen auf die Interpretation neuer Informationen ("news"), auf das "Ausreiten" von Trends ("trend-followers") oder auf den Wechsel in der Trendrichtung ("contrarian trading"). Im ersten Fall geht es darum, in Sekunden abzuschätzen, wie die anderen Marktteilnehmer auf eine Nachricht reagieren werden, die auf den Bildschirmen erscheint. Ist sie überraschend oder war sie schon "eingepreist"?

Beginnt der Kurs auf Grund "echter" News zu steigen, so generieren zuerst die verschiedenen "trend-following systems" auf der Basis von Hochfrequenzdaten (z. B. 10-Sekunden-Kurse) eine

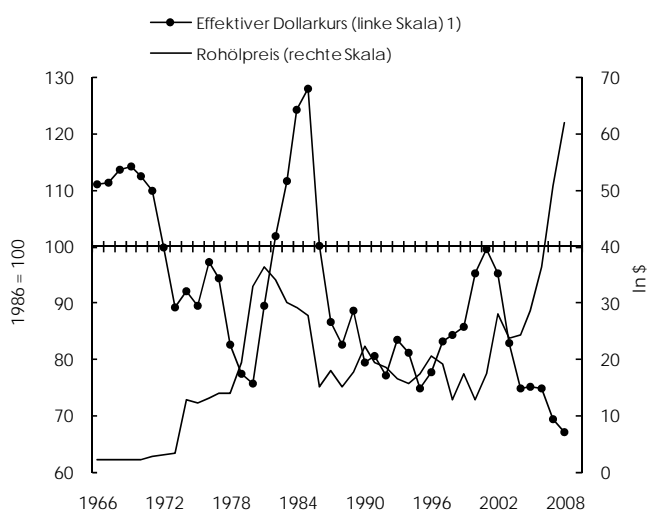


Sequenz von Kaufsignalen. Ihre Exekution treibt den Kurs weiter nach oben, es folgen die Kaufsignale der "langsameren" technischen Modelle auf Basis von Stunden- oder Tagesdaten, u. s .f.

Abbildung 7 und 8 zeigen am Beispiel des Dollar/Euro-Wechselkurses, wie selbst ein simples technisches Modell Kurstrends ausnützen kann, und zwar auf ganz unterschiedlichen Zeitskalen (Tages bzw. 5-Minuten-Kurse): Wenn der aktuelle Kurs den gleitenden 50- bzw- 35-Perioden-Durchschnitt von unten (oben) durchbricht, wird gekauft (verkauft).<sup>8)</sup>

Auch der bis Mitte 2008 anhaltende Boom der Rohstoffpreise konnte von einfachen Spekulationssystemen profitabel "ausgebeutet" werden. Abbildung 10 verdeutlicht, dass nach einem Kauf(Verkauf)signal, also wenn der aktuelle Preis eines Rohöl-Futures den gleitenden Durchschnitt über die vergangenen 50 Tagespreise von unten (oben)schneidet, der Trend steigender (fallender) Preise weitergeht. Dementsprechend wird zu einem merklich höheren (niedrigeren) Preis ver(ge)kauft, also wenn der Futures-Preis den Durchschnitt von oben (unten) schneidet.

Abbildung 17: Rohölpreisschwankungen und Dollarkurs



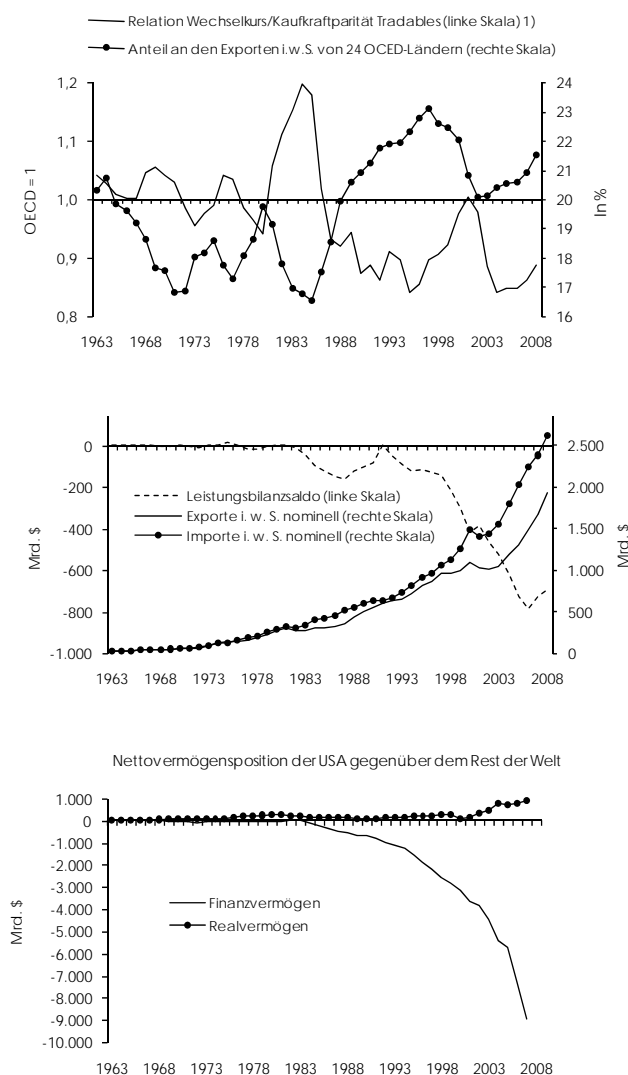
Q: OECD, International Monetary Fund. - 1) Gegenüber DM, Französischem Franc, Pfund, Yen.

Gleichzeitig verstärkt die Verwendung technischer Spekulationssysteme das "trending" von "asset prices". Die meisten Systeme sind "trend-following models", sie haben zwar unterschiedliche Parameter (jeder Trader hat sein Geheimmodell), doch folgen sie alle der gleichen Logik: In der ersten Phase eines Aufwärts(Abwärts)trends produziert jedes Modell ein Kauf(Verkauf)signal, die "schnellen" Modelle früher, die "langsamen" später. In ihrer Gesamtheit produzieren die in der Praxis verwendeten Modelle jeweils eine der Richtung des Trends entsprechende Sequenz von Handelssignalen, deren Exekution die Preisbewegung verstärkt.

<sup>8)</sup> Zu den Komponenten der Profitabilität technischer Handelssysteme auf Basis unterschiedlicher Datenfrequenzen siehe *Schulmeister* (2008A, 2008C).

Abbildung 11 zeigt diese Wechselwirkung am Beispiel der aggregierten Handelssignale von 1092 unterschiedlichen "technical models" im Handel mit Ölfutures (die an der NYMEX gehandelten Kontrakte für "West Texas Intermediate"). Die Netto-Position aller Modelle wird durch den Positionsindex dargestellt, bei einem Wert von +100 (-100) sind alle Modelle "long" ("short"). Entwickelt sich ein ausgeprägter Trend (wie nach dem 7. Februar 2008), so wechseln die Modelle sukzessive ihre Position, die entsprechenden Transaktionen verstärken den Trend. Diese "Rückkoppelungen" bewirken, dass ein starker und nachhaltiger Anstieg des Trading Preisschübe nach oben (oder unten) verlängert, welche sich in einem stufenweisen Prozess zu "bull markets" ("bear markets") akkumulieren. Ein markantes Beispiel dafür ist der enge Zusammenhang zwischen der massiven Zunahme von Handelsaktivitäten auf den Märkten für Rohstoffderivate und dem Anstieg der Rohstoffpreise zwischen Anfang 2005 und Mitte 2008 (Abbildung 9).

Abbildung 18: Dollarkurs und Außenwirtschaft der USA



Q: OECD, Fed, WIFO. - 1) Zwischen den USA und 24 OECD-Ländern (Werte über- bzw. unter 1 indizieren eine Über- bzw. Unterbewertung des US-Dollar).

Da die Profitabilität von "trend-following technical trading systems" in erster Linie von der Dauer und Stärke der Preistrends abhängt (egal, ob nach oben oder nach unten), sind die Renditen von "trend-following" Hedge Funds 2008 enorm gestiegen, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte (Abbildung 25). Dies spiegelt die Tatsache wieder, dass Aktienkurse und Rohstoffpreise noch rascher gefallen sind als sie zuvor gestiegen waren. Gleichzeitig wurde der Kursverfall durch die Spekulation verschärft.

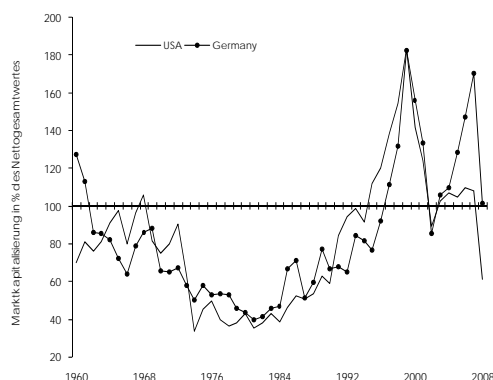
### 3.4 Destabilisierung der wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft

Da der Handel mit Finanzderivaten ein Null-Summenspiel darstellt und die professionellen Akteure aus einer Reihe von Gründen "bessere Karten" haben als die Amateur-Trader, bedeutet die enorme Zunahme der (spekulativen) Transaktionen mit börsengehandelten Finanzderivaten (Abbildung 15) eine Umverteilung von der Gruppe der Amateure (einzelne machen natürlich auch Gewinne) zur Gruppe der Profis (siehe dazu *Schulmeister*, 2007). Diese (direkte) Umverteilung durch den Derivathandel von der gehobenen Mittelklasse zu den Spitzenverdienern stellt kein sehr gravierendes Problem dar.

Zwei andere Effekte stellen allerdings nicht nur die wichtigsten langfristig wirksamen Ursachen für Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung in Europa dar, sondern auch für den "Aufbau" des Potentials der neuen Weltwirtschaftskrise:

- Die Spekulation auf den Derivatmärkten sowie im Devisenhandel destabilisiert Wechselkurse, Rohstoffpreise (insbesondere den Ölpreis), Aktienkurse und Zinssätze. Dies betrifft insbesondere die Akkumulation kurzfristiger "Preisschübe" zu langfristigen "bull markets" und "bear markets" dieser Preise.
- Die Unsicherheit über die Entwicklung dieser wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft und die hohen Profitchancen von Finanzspekulation, dämpfen die realwirtschaftlichen Aktivitäten von Unternehmen, insbesondere Investitionen und (damit) die Schaffung neuer Arbeitsplätze. Statt dessen haben die nicht-finanziellen Unternehmen in den vergangenen 20 Jahren zunehmend in Finanzkapital "investiert" (Abbildung 20).

Abbildung 19: Börsenwert und Netto-Gesamtwert der nicht-finanziellen Aktiengesellschaften



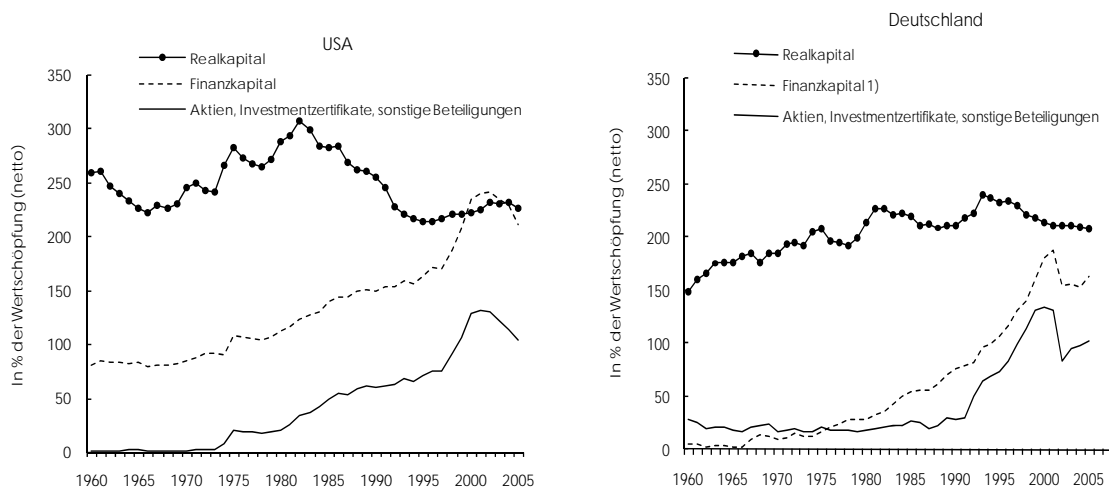
Q: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Destatis, *Schulmeister* (2003).

Anmerkung: Netto-Gesamtwert = Anlagevermögen zu laufenden Wiederbeschaffungspreisen + Finanzaktiva - Finanzpassiva

Auf welche Weise destabilisiert der Handel mit Derivaten ihre Preise und jene der zugrunde liegenden Assets? Unterschiedliche Spieler benützen unterschiedliche Spekulationssysteme, angewendet auf unterschiedlichen Zeitskalen (von 10-Sekunden-Kursen bis zu Tageskursen). Die Konzentration von Kaufsignalen von "news-based traders" am Beginn eines Aufwärtstrends, gefolgt von Kauforders der "trend-followers" verstärkt und verlängert den Trend. Hat er an Dynamik verloren, so lassen ihn die Verkaufssignale der "contrarians" kippen (Schulmeister, 2006, 2008D, 2009).

Das Phänomen solcher Kursschübe lässt sich auf jeder Zeitskala beobachten. Aus ihrem Zusammenwirken ergeben sich mehrjährige Trends (Schulmeister, 2008B): Minutentrends in die gleiche Richtung, unterbrochen von kürzeren Gegenbewegungen, addieren sich zu einem Stundentrend, mehrere Stundentrends zu Tagestrends, usf. Insgesamt ergibt sich daraus die für alle "asset prices" typische Abfolge von Kursschüben, welche für einige Zeit in eine Richtung länger sind als die Gegenbewegungen, also ein stufenweiser Auf- oder Abwärtsprozess (Abbildungen 1 bis 4). Auf Basis von Daten niedrigerer Frequenz (Monats-, Quartals oder Jahresdaten) nimmt dieser Prozess die Gestalt mehrjähriger "bull markets" und "bear markets" an (Abbildung 6 zeigt dies am Beispiel des Dollarkurses und des Rohölpreises). Die Abfolge der "bull markets" und "bear markets" ergibt das typische Muster der langfristigen Dynamik spekulativer Preise: Sie schwanken in irregulären ("manisch-depressiven") Zyklen um den Bereich des realwirtschaftlichen Gleichgewichts ohne eine Tendenz, zu diesem Gleichgewicht zu konvergieren (Abbildungen 12, 13, 16, 17, 19, 21).

Abbildung 20: Real- und Finanzvermögen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



Q: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt Wiesbaden.

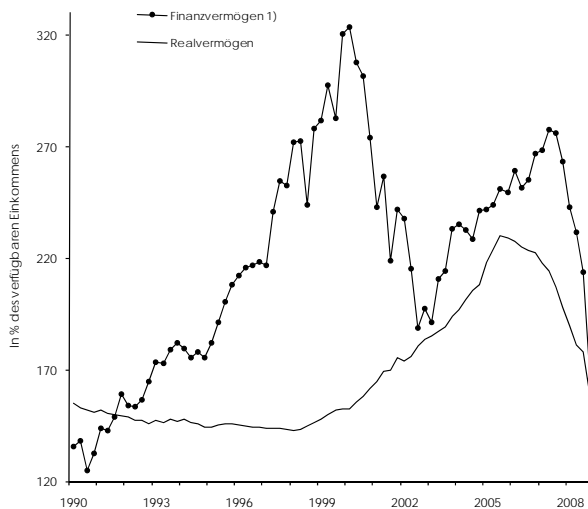
Auf diese Weise sind in den vergangenen Jahren die Aktienkurse, Rohstoffpreise und der Eurokurs in die Höhe getrieben worden ("manische" Phase), und haben so das Potential für die neue Weltwirtschaftskrise "aufgebaut" (gemeinsam mit dem Boom der Immobilienpreise). Diese breitet sich durch den "synchronen" Entwertungsprozess dieser Vermögen immer mehr aus ("depressive" Phase).

### 3.4 Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre

Der "Aufbau" des Potentials der neuen Weltwirtschaftskrise sowie die erste Phase ihrer Ausbreitung weist mehrere Ähnlichkeiten mit den 1920er und 1930er Jahren auf (siehe dazu auch *League of Nations*, 1945; *Kindleberger*, 1973; *Galbraith*, 1954; *Bernanke*, 1983):

- Die Jahre der schwersten Depression (1929 bis 1933) wurden durch den gleichzeitigen Verfall von Aktienkursen, Immobilienpreisen und Rohstoffpreisen geprägt (Abbildung 25 stellt Jahreswerte dar, auf Basis von Tagesdaten haben die Aktienkurse in den USA zwischen dem Höchststand in Oktober 1929 und dem Tiefststand Mitte 1932 etwa 90% an Wert verloren).
- Diesem Entwertungsprozess ging ein spektakulärer Aktienboom voraus. Auch in den ("goldenen") 1920er Jahre breitete sich in wachsendem Maß – besonders in den USA – ein "Spekulationsfieber" aus nach dem Motto "Lassen wir unser Geld an der Börse arbeiten" (zwischen Mitte 1922 und Oktober 1929 stiegen die Aktienkurse in den USA auf das annähernd Sechsfache, am stärksten war der Boom ab Beginn des Jahres 1927).
- Die im Zuge des dreifachen Entwertungsprozesses einsetzende Kontraktion der Realwirtschaft wurde "vorangetrieben" durch einen massiven Einbruch des Wohnbaus, gefolgt von dem Rückgang der Investitionen der Unternehmen und schließlich der Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern (bei weitem am stärksten brach die Nachfrage nach Automobilen ein).

Abbildung 21: Vermögen der privaten Haushalte in den USA



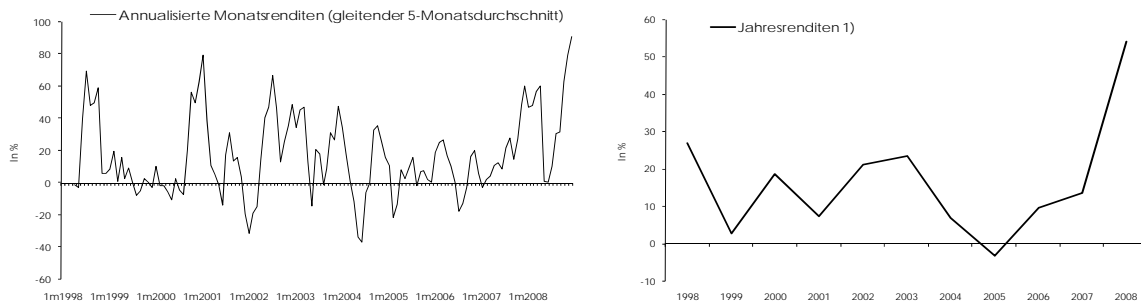
Q: Federal Reserve Board, OEF. - 1) Aktien, Investmentfonds, Pensionfonds.

Es gibt freilich auch erhebliche Unterschiede zwischen der ersten und der aktuellen Weltwirtschaftskrise:

- Die Systeme der sozialen Sicherheit sind – trotz ihrer Schwächung in den letzten 15 Jahren – derzeit in kaum vergleichbarem Ausmaß besser ausgebaut als Ende der 1920er Jahre.

- Die Wirtschaftspolitik reagiert auf die derzeitige Krise mit einer massiven Unterstützung des Bankensektors und mit umfangreichen "Konjunkturpaketen" – ganz im Gegensatz zu den Jahren 1929 bis 1933.
- Das Realeinkommensniveau ist um ein Vielfaches höher als vor 80 Jahren.
- Die Welthandelsorganisation (WTO) kann heute protektionistischen Tendenzen Grenzen setzen.
- Spezifische Probleme, die nach 1929 zur Verschärfung der Krise beigetragen haben wie etwa die Last der deutschen Reparationsschulden, existieren derzeit nicht.

Abbildung 22: Netto-Renditen von "trend-following" Hedge Funds



Q: [www.turtletrader.com](http://www.turtletrader.com) - 1) Arithmetisches Mittel der Netto-Renditen (nach Abzug der Gewinnbeteiligung und sonstiger Gebühren der Fonds sowie Transaktionskosten) folgender Fonds: Dury Capital Inc., Chesapeake Capital Corporation, Eckhardt Trading Company, Clark Capital Mgt Inc, Winton Capital Mgt Ltd, Transtrend BV, Clark Capital Mgt Inc, Abraham Trading Company, Hymen Beck, Lost Atlantis Capital Management LACM Trend Following Diversified Share Class G-2, Dunn Capital Management Inc. D'Best Futures, EMC Capital Management Inc., Eclipse Capital und ab 2003 Pardo Capital Limited XT-99 Diversified Trading Program, Superfund Series A and Series B.)

Aus diesen Gründen ist es "common sense", dass die derzeitige Krise nicht das Ausmaß der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre erreichen werde (Aiginger, 2009A und 2009B; Mooslechner, 2008). Dem ist zuzustimmen in dem Sinn, dass eine Verelendung breiter Bevölkerungsschichten wie in der großen Depression auszuschließen ist. Nicht ausgeschlossen werden kann aber eine mehrjährige Krise, in der die Produktion in den Industrieländern zunächst markant sinkt und in der Folge (bestenfalls) stagniert, verbunden mit einem massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit. Mehrere Faktoren sprechen sogar für ein größeres "Kontraktionspotential" als nach 1929 (wenn auch von einem viel höheren Niveau aus):

- Das Tempo des Entwertungsprozesses von Aktien, Immobilien und Rohstoffpreisen ist höher als nach 1929 (Abbildungen 1, 2, 25).
- Vom Verfall der Aktienkurse sind viel mehr Einzelpersonen, Unternehmen und Banken direkt und noch mehr indirekt betroffen (via Pensionsfonds, Investmentfonds, Tilgungsträger, etc.) als 1929. Dies ist Folge der vorangegangenen finanzkapitalistischen Entwicklung.
- Das Gleiche gilt für die Entwertung des Immobilienvermögens, insbesondere als Folge der Auslandsverschuldung der USA und (daher) der globalen Streuung von "US mortgage backed securities".

- Das Niveau der Ausstattung der Haushalte mit Wohnraum und dauerhaften Konsumgütern ist so hoch, dass Neu- und Ersatzbeschaffungen leicht in merklichem Ausmaß verschoben werden können. Die Nachfrage kann daher viel stärker fallen als nach 1929. Dies mag zunächst nur als temporäre Verschiebung geplant sein, als Teil eines kumulativen Prozesses wird dann die Kaufentscheidung immer weiter hinausgezögert.
- Das Gewicht der Importnachfrage der rohstoffexportierenden Länder im Welthandel ist heute viel größer als Ende der 1920er Jahre. Dies gilt insbesondere für die Erdölproduzenten. Eine massive Importreduktion all dieser Länder als Folge des Verfalls der Rohstoffpreise würde die Produktion in den Industrieländern markant dämpfen.
- Der Protektionismus wird weitgehend unabhängig von den – nur sehr schwer durchsetzbaren – WTO-Regeln zunehmen, wenn sich die Krise verschärft. Diese Tendenz wird durch die politische Hegemonie der USA ("Buy American") ebenso gestärkt wie durch die Konflikte innerhalb der EU (vom Fehlen einer gemeinsamen Expansionsstrategie bis zur Existenzbedrohung des Euro) oder durch das endgültige Scheitern der Doha-Runde.
- Statt des Problems der deutschen Reparationsschulden existiert ein anderes Schuldenproblem, jenes der USA.

### **3.5 Zur Position der großen Krise im polit-ökonomischen Entwicklungszyklus**

Begreift man die Abfolge der verschiedenen Phasen des "langen Zyklus" als Resultat der Interaktion von drei ökonomischen Fundamentalinteressen, jenen von Arbeit, Realkapital und Finanzkapital, so ist die Aufschwungsphase durch ein (implizites) Bündnis von Arbeit und Realkapital geprägt (gegen die Interessen des Finanzkapitals, das "ruhig gestellt" wird - Realkapitalismus), die Abschwungsphase hingegen durch ein Interessebündnis von Realkapital und Finanzkapital gegen die Interessen von Arbeit (Finanzkapitalismus). In "stilisierte" Form lässt sich die Entwicklung am Beispiel des letzten "langen Zyklus" folgendermaßen skizzieren (*Schulmeister, 1998*):

- Finanzkapitalistische Rahmenbedingungen in den 1920er Jahren (vom Aktienboom bis zur Dominanz der neoklassischen Wirtschaftstheorie) bauten das Potential für die Weltwirtschaftskrise auf, ausgelöst durch den Börsenkrach von 1929.
- Die Weltwirtschaftskrise markiert die Talsohle des "langen Zyklus". Ihre ökonomischen, sozialen und politischen Folgen waren verheerend. Dementsprechend radikal fiel die Aufarbeitung der Krise aus.
- Diese Aufarbeitung erbrachte eine neue Wirtschaftstheorie (Keynesianismus) und eine darauf aufbauende Neugestaltung des Verhältnisses von Markt und Staat auf internationaler Ebene (Weltwährungssystem von Bretton Woods) und nationaler Ebene (aktive Rolle des Staates von der Konjunktur- und Wachstumspolitik bis zum Ausbau der sozialen Sicherungssysteme). Auch das Verhältnis von Güter- und Finanzmärkten wurde neu gestaltet, erstere liberalisiert, letztere reguliert.
- Damit waren die Rahmenbedingungen für die realkapitalistische Phase des "langen Zyklus" geschaffen, sie erstreckte sich von Ende der 1940er Jahre bis Anfang der 1970er Jahre. Politisch abgesichert wurde es durch den "großen Konsens" zwischen Arbeit und

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.

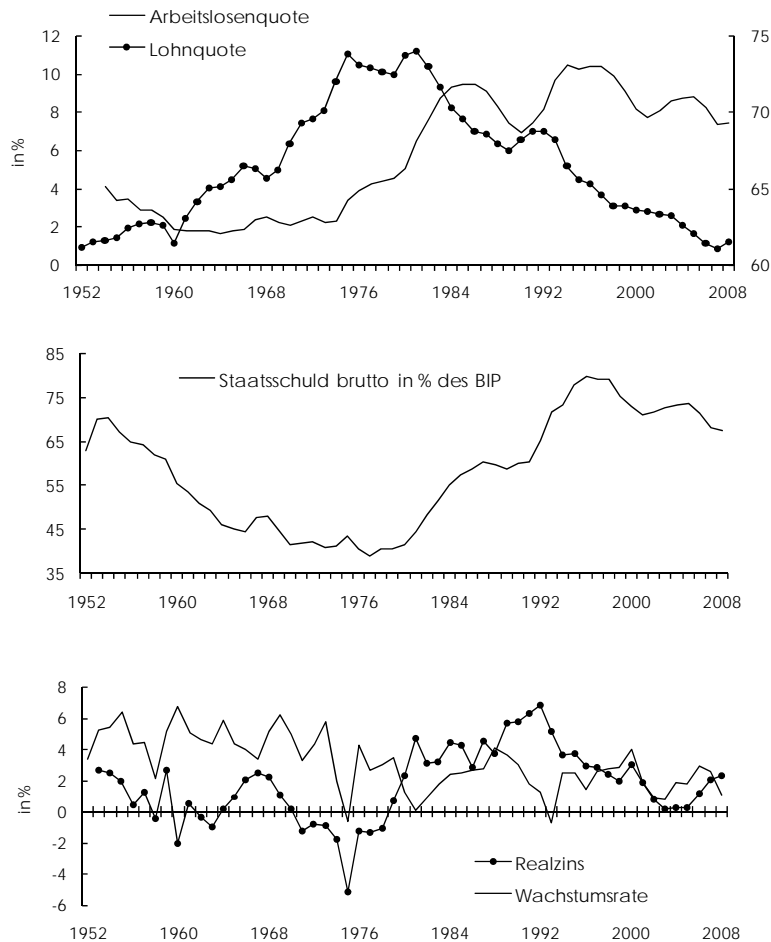
Alle bisherigen Maßnahmen lassen sich folgendermaßen charakterisieren:

- 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.

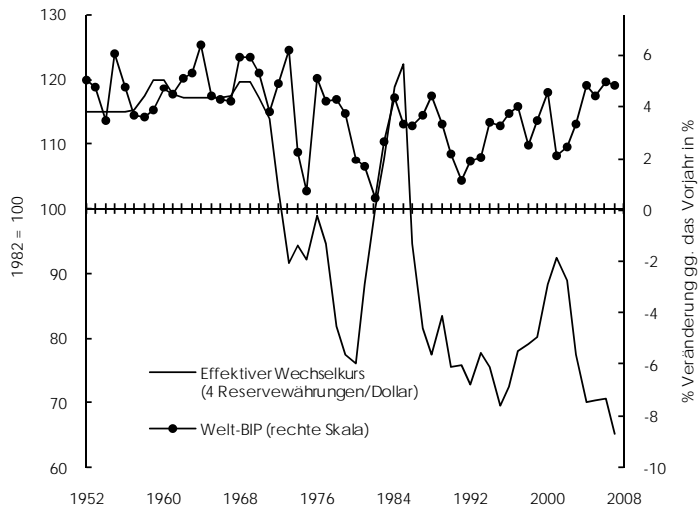
Abbildung 23: Entwicklungstendenzen in den europäischen Industrieländern



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:

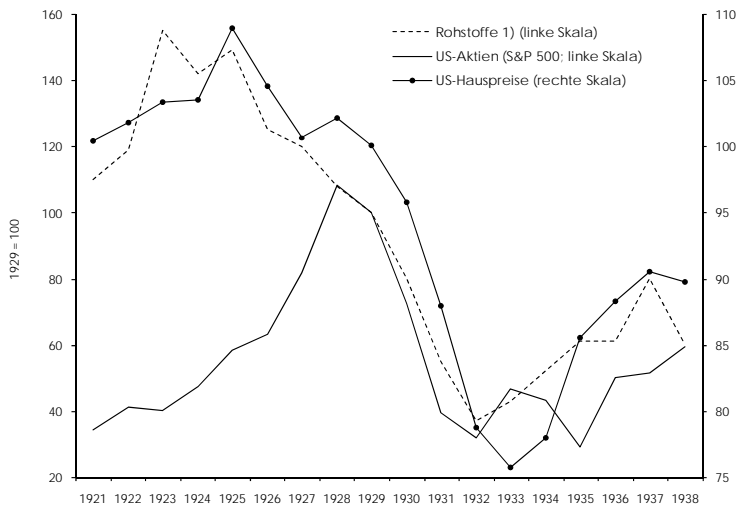
Diese Form der Krisenbekämpfung hätte vermutlich die große Depression der 1930er Jahre erheblich gemildert (wenn die expansiven Maßnahmen im internationalen Gleichschritt und rasch gesetzt worden wären), zur Überwindung der nun heranwachsenden Krise reichen sie nicht aus. Denn dieser Politik liegt eine "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").<sup>9)</sup>

<sup>9)</sup> 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



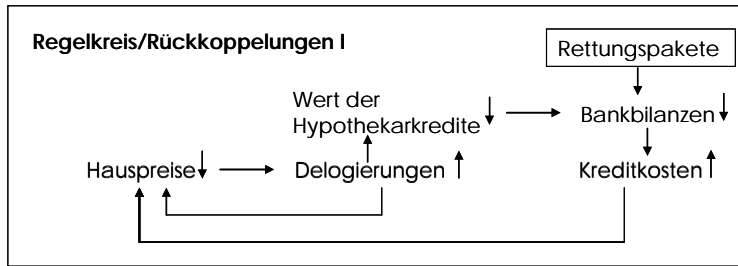
Q: *League of Nations* (1945), Shiller's homepage. - 1) Durchschnitt von 7 Rohstoffen lt. *League of Nations*, 1945, p. 85. - 2) Shiller, Jahresendstand.

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.

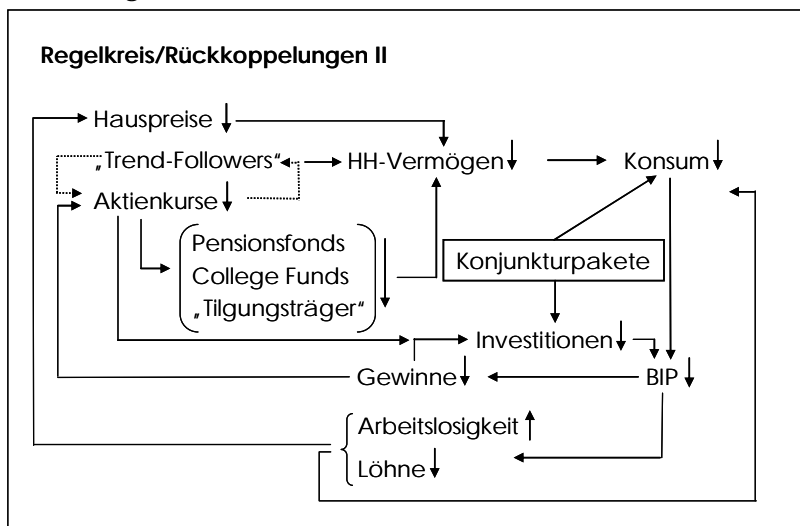
Generell sind die bisherigen Maßnahmen zur Kriseneindämmung vom Glauben an die prinzipielle Überlegenheit von Marktlösungen geprägt (ein Phänomen der "Pfadabhängigkeit"). Dadurch verbietet sich die Politik selbst direkte Eingriffe in Marktprozesse. Solche sind bei Rückkoppelungen aber nötig, um Kontraktionsprozesse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

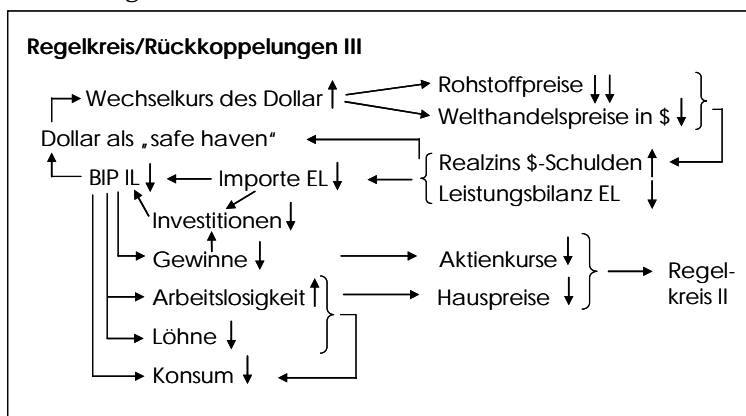
Abbildung 27:



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

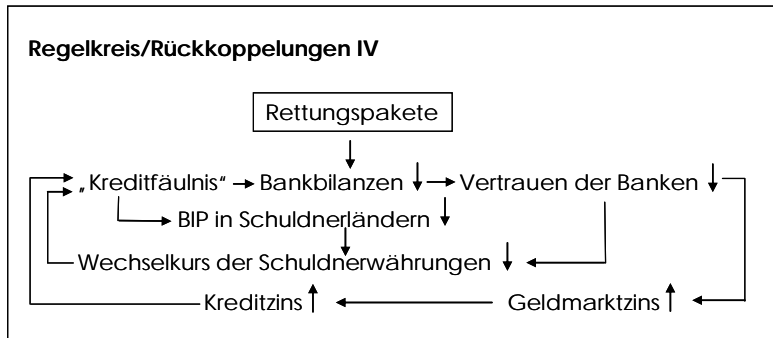
Pensionsfonds etc.), ebenso das Aktienvermögen von Unternehmen, gleichzeitig verschlechtern sich ihre Finanzierungsbedingungen durch Aktienemissionen. Konsum, Investitionen und das BIP werden gedämpft, steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Reallöhne dämpfen die Nachfrage nach Wohnraum, sinkende Unternehmensgewinne 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".

- Nicht nur die Importe der USA gehen zurück, sondern – in wesentlich höherem Ausmaß – jene der rohstoffexportierenden Länder sowie der meisten Länder in Osteuropa. Selbst die Importnachfrage der dynamischsten Länder in Ostasien, insbesondere von China, wächst kaum noch. Von dieser Entwicklung werden Japan und die europäischen Industrieländer am stärksten getroffen. Die Lage in den besonders exportabhängigen Ländern wie Deutschland verschlechtert sich dramatisch, auch deshalb, weil die Wirtschaftspolitik über gut 20 Jahre verlernt hat, die Binnennachfrage zu stimulieren.
- Mehrere Entwicklungen verschärfen die Lage in der EU, insbesondere als Folge der zwischen ihnen bestehenden Wechselwirkungen:
  - Angesichts der schrumpfenden Wirtschaft in Osteuropa können einzelne Staaten und westeuropäische Banken, nur durch massive Liquiditätszufuhr seitens des Währungsfonds bzw. der EZB vor dem Bankrott bewahrt werden. Die Furcht vor einer solchen Entwicklung und das "Gefühl", dass die Politik das Problem vor sich herschiebt, verstärkt die Tendenz, das "bedrohte Geld" zu horten, die Konsumnachfrage sinkt weiter.
  - Im Lauf des Jahres 2009 verfestigt sich der Pessimismus der Unternehmer, Kurzarbeit wird als nicht tragfähige "Zwischenlösung" verworfen, die Arbeitslosigkeit steigt massiv an. Dies dämpft den Konsum zusätzlich.
  - Dazu trägt auch die Lohnzurückhaltung, insbesondere in den Euro-Ländern ohne Deutschland bei. Diese hatte in den vergangenen Jahren deshalb an Konkurrenzfähigkeit gegenüber Deutschland verloren, weil ihre Reallöhne stiegen, während sie in Deutschland sanken.
  - Diese Tendenz wird durch eine geringfügige Deflation gestützt, welche wiederum durch den weiteren Rückgang der Rohstoffpreise, volle Lager und steigende Überkapazitäten gefördert wird (der "output gap" verharrt auf dem höchsten Niveau der Nachkriegszeit).
  - Die EZB hat zwar – verspätet – den Leitzins auf Null gesetzt, bei sinkendem Preisniveau steigt die reale Schuldenlast stetig (Debt-Deflation-Regelkreis, der Realzins liegt markant höher als die Wachstumsrate wodurch sich die Schuld-Einkommens-Relation quasi "automatisch" erhöht - siehe dazu Schulmeister, 1996).
  - Die Politik – sowohl auf EU-Ebene als auch innerhalb der einzelnen Länder – ist zunehmend ratlos. Ihre Konjunkturpakete mildern den kumulativen Prozess viel weniger als erhofft: Die öffentlichen Investitionen beginnen auf Grund der üblichen Vorlaufzeiten erst 2010 zu wirken und stützen überwiegend nur große Bauunternehmen, die Steuersenkungen können angesichts zunehmend pessimistischer Erwartungen die Konsum- und Investitionsnachfrage nicht nennenswert stimulieren. Die Lage in den "Krisenzentren", nämlich in der Automobilindustrie samt Zulieferer, dem Maschinenbau und im Wohnbau verschlechtert sich immer mehr.

Im Jahre 2010 ist der globale Kontraktionsprozess also voll im Gange, wegen der Wechselwirkung zwischen den einzelnen Regelkreisen (Abbildungen 26 bis 29) gewinnt dieser

Prozess eine hohe Eigendynamik, auch die Stabilisierung der Immobilienpreise, Aktienkurse und Rohstoffpreise allein kann den Prozess nicht mehr stoppen, geschweige denn umkehren.

Am schlimmsten ist die Lage in den besonders exportabhängigen Ländern wie Japan, Deutschland oder auch Österreich, zumal es der EU nicht gelingt, eine gemeinsame Expansionsstrategie zu entwickeln. Vielmehr nimmt die Bedeutung protektionistisch-zentrifugaler Kräfte zu, nicht zuletzt als Folge der Einheitswährung: Denn einerseits werden die die Zinsdifferenzen zwischen den einzelnen Euro-Länder immer größer und damit für bereits hoch verschuldete Länder wie Italien langfristig kaum tragbar, andererseits verfügen die Euro-Länder nicht mehr über eine eigene Notenbank, welche "in der Not" den Staat direkt finanziert (wie es die US-Notenbank nahezu schrankenlos tut).

In den USA hält das Lernen der Politik mit der Ausbreitung der großen Krise viel besser Schritt, ihre pragmatischen Maßnahmen betreffen in zunehmendem Maß "Krisenherde und -zentren" (massive Unterstützung für Hypothekarschuldner, Sistierung von Delogierungen verschuldeter Hausbesitzer, Erhöhung der Unterstützung für Arbeitslose, insbesondere auch für Langzeitarbeitslose, schrittweiser Ausbau sozialstaatlicher Einrichtungen, insbesondere im Gesundheitswesen, Forcierung der Vergabe günstiger Kredite durch die zunehmend verstaatlichten Banken, massive Investitionen in die Umwelt, durch zusätzliche Regulierungen von Emissionen aller Art, etc.).

Gleichzeitig wird die Wirtschaftspolitik der USA immer stärker "inward looking": Die Unterbewertung der US-Währung wird durch ein "talking the dollar down" gestärkt, neue Handelshemmnisse schützen die (qualitativ vielfach nicht konkurrenzfähige) US-Wirtschaft vor der Konkurrenz der übrigen Welt. Verstöße gegen die WTO-Regeln kümmern die USA angesichts der großen Krise kaum. Unter diesen Bedingungen kann der Rest der Welt von der – langsamen – Belebung der US-Wirtschaft ab Ende 2010 nicht spürbar profitieren.

## **6. Maßnahmen zur effizienten Bekämpfung der großen Krise**

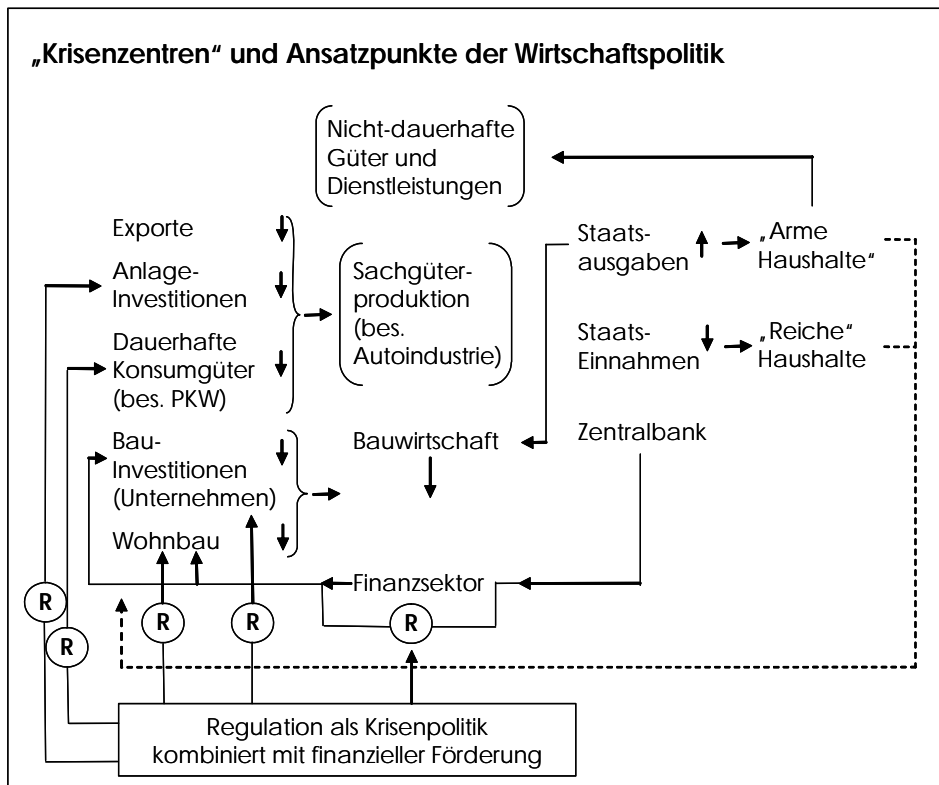
### **6.1 Kriterien für Volumen und Ausgestaltung der Maßnahmen**

Trotz der verschiedenen Konjunkturpakete dürfte die Wirtschaft in der EU 2009 um zumindest 3% schrumpfen. In diesem Ausmaß geht die effektive Gesamtnachfrage zurück: Von den vier Sektoren einer Volkswirtschaft schränken sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen und das Ausland ihre Nachfrage ein und versuchen so, ihre Finanzlage zu verbessern. Die Haushalte versuchen, mehr zu sparen (Erhöhung ihres Finanzierungsüberschusses), die Unternehmen versuchen, weniger zu ent-sparen (Reduktion ihres Defizits) und das Ausland versucht, seine Leistungsbilanz durch Importeinschränkungen zu verbessern.

In einer solchen Situation muss sich der Finanzierungssaldo des Staates in dem Ausmaß verschlechtern, indem die anderen (privaten) Sektoren ihn zu verbessern versuchen. Denn die Summe der Finanzierungssalden aller vier Sektoren ist Null. Will der Staat eine solche Verschlechterung nicht akzeptieren, so wird der Schrumpfungsprozess der Gesamtwirtschaft beschleunigt. Dies macht die SpARBEMÜHUNGEN aller Sektoren, insbesondere jene des Staates, zunichte ("Sparparadox").



Abbildung 30:



Dies bedeutet: Bei einem Wirtschaftseinbruch um 3% muss der Staat sein Defizit "gezielt" in diesem Ausmaß ausweiten – wird etwa als Folge von Krise und Konjunkturpakete ein Defizit von 4% erwartet, so müssen alle Anstrengungen unternommen werden, es rasch auf 7% des BIP zu steigern, um so die Gesamtnachfrage zu erhöhen. Dies kann entweder direkt durch Ausweitung von Investitionen und Konsum des Staates geschehen, oder indirekt durch Stimulierung der Nachfrage von Unternehmen und Haushalten (dabei wirken Steuersenkungen und/oder Transferleistungen für die Einkommensschwachen stärker als generelle Steuersenkungen).

Versucht der Staat in einer solchen Situation, den Anstieg des Budgetdefizits in engen Grenzen zu halten, also nur eine geringere Budgetverschlechterung zu akzeptieren als dem Einbruch der privaten Nachfrage entspricht, so schrumpft das BIP stärker als bei einem gezielten "deficit spending". Die Arbeitslosigkeit steigt stärker als "nötig" (und damit auch die Sozialausgaben), die Steuereinnahmen brechen weg, das Budgetdefizit verschlechtert sich stärker als die "konsolidierungsbewussten" Finanzminister erhofft hatten.

Besonders markant zeigte sich die Wirksamkeit des "Sparparadox" in den 1990er Jahren in Deutschland, wo das Budgetdefizit immer größer ausfiel als von Finanzminister Waigel mit seinen Sparpaketen angepeilt ("erlittenes Defizit"). Umgekehrt drehte sich der Budgetsaldo in den USA unter Präsident Clinton von einem Defizit von fast 6% des BIP (1992) in einen Überschuss von etwa 2% des BIP (2000) ohne dass auch nur ein Sparpaket beschlossen worden wäre. Denn die pragmatische Fiskalpolitik der USA begreift die Dynamik des staatlichen Finanzierungssaldo als Resultat nicht nur der eigenen Budgetmaßnahmen,

sondern auch der Interaktion der Salden der anderen Sektoren. Diese Haltung erklärt auch, warum die USA (aber auch China) die anwachsende Krise mit einer viel expansiveren Fiskalpolitik bekämpfen als die EU-Länder.

In der EU ging das Verständnis für die systemischen Determinanten von Budgetdefizit und Staatsverschuldung seit etwa 15 Jahren immer mehr verloren. Denn die "Philosophie" der Maastricht-Kriterien (1997 im Stabilitäts- und Wachstumspakt "verewigt") implizieren, dass es der Staat allein in der Hand hat, seinen Finanzierungssaldo zu bestimmen, vorzugsweise durch Senkung der Staatsausgaben im Sinne von "Mehr privat, weniger Staat". Leider beruht diese Vorstellung auf der Annahme, dass ein Rückgang der öffentlichen Nachfrage "automatisch" eine Ausweitung der privaten Nachfrage nach sich ziehen würde. Eine schwere Wirtschaftskrise demonstriert besonders eindrücklich, dass diese Annahme empirisch nicht fundiert ist.

Fazit: In einem drohenden Kontraktionsprozess hat der Staat nur zwei Optionen: Er kann mit aller Kraft diesen Prozess bremsen, und zwar durch gezieltes "deficit spending" und um den Preis eine höheren Verschuldung, oder er verstärkt den Kontraktionsprozess durch Passivität, um den Preis höherer Arbeitslosigkeit, geringerer Steuereinnahmen und damit noch höherer Staatsschulden.

Wegen des kumulativen Charakters des drohenden Kontraktionsprozesses ist es entscheidend, dass das Budgetdefizit durch solche Maßnahmen ausgeweitet wird, welche eine maximale "Bremswirkung" entfalten und zusätzlich den Boden für einen Wirtschaftsaufschwung bereiten. Folgende sind die wichtigsten Kriterien einer effizienten Anti-Krisen-Politik (dabei ist zu bedenken, dass natürlich nicht jede Einzelmaßnahmen allen diesen Kriterien entsprechen kann):

- Die Maßnahmen müssen rasch umgesetzt werden können, also unmittelbar die Nachfrage von Haushalten, Unternehmen oder des Staates steigern.
- Die Maßnahmen sollen den sozialen Zusammenhalt stärken, also spezifisch die Lage der von der Krise am stärksten Betroffenen verbessern (andernfalls droht ein Auseinanderdriften in der Gesellschaft, das von rechtspopulistischen Parteien ausgenützt und verstärkt wird).
- Die Maßnahmen müssen finanzielle Anreize mit dem Druck von Regulierungen kombinieren. Dadurch soll insbesondere die Lage in den "Krisenzentren" verbessert werden (Abbildung 30). So könnten die Wärmedämmwerte (auch) für den Hausbestand schrittweise erhöht werden, Abweichungen von der Norm werden mit einer nicht-überwältzbaren Ökosteuer belastet, gleichzeitig wird die thermische Sanierung massiv gefördert (in ähnlicher Weise könnte man durch die Nachfrage nach umweltfreundlichen PKW durch Anhebung der CO<sub>2</sub>-Standards stimulieren).
- Die Maßnahmen müssen auch den europäischen Zusammenhalt stärken, die Solidaritätspflicht der (finanz)stärkeren Länder gegenüber den (finanz)schwächeren EU-Mitgliedern muss wahrgenommen werden (andernfalls werden die "zentrifugalen" Kräfte innerhalb der EU und des Euroraums im Zuge der Krise immer stärker werden).

- Die Maßnahmen sollen auch langfristig effizient sein, also nicht nur dem Entwicklungsniveau einer Volkswirtschaft entsprechen (etwa im Hinblick auf die internationale Arbeitsteilung), sondern auch ökologisch und sozial nachhaltig sein.

Dazu kommen zwei alternative Kriterien für die Effizienz möglicher Maßnahmen:

- Entweder sie entfalten eine spezifische Wirksamkeit in Bezug auf die "Krisenzentren" wie die Automobilindustrie und den Maschinenbau (samt den jeweils vor- und nachgelagerten "Clusters") sowie den Wohnbau,
- oder ihre Wirksamkeit ist möglichst breit gestreut in Bezug auf die Produktionsstruktur nach Regionen, Branchen und Betriebsgrößen.

Konkret bedeutet die Berücksichtigung der obigen Kriterien, dass für jede Maßnahmen zu prüfen ist: Wem fließen die Mittel zu, in welchem Ausmaß erhöhen sie die Nachfrage, welche Produktionen werden dadurch induziert, was sind ihre ökologischen Effekte?

Schließlich sollen die Maßnahmen das Vertrauen und die Zuversicht der BürgerInnen stärken. Die Maßnahmen müssen daher den überzeugenden Eindruck erwecken, dass die Politik nach einem umfassenden Plan vorgeht, dass die Maßnahmen also nicht ein hektisch zusammen gewürfeltes "Defensivpaket" gegen eine heranrollende Krise darstellen, sondern in hohem Maß eine "Offensivstrategie" mit dem Ziel, die Lebensbedingungen der Menschen nachhaltig zu verbessern.

Um den Kontrast ein einem Beispiel zu verdeutlichen: In Österreich war der Bau der Großglocknerstraße oder der Höhenstraße eine "Verzweigungsmaßnahme" der Politik am Tiefpunkt der großen Depression. In Schweden hat man zu gleichen Zeit den Wohlfahrtsstaat aufgebaut mit dem Ziel, sich die Welt lebenswerter einzurichten, und dies hat nicht nur wegen der Zunahme der öffentlichen Nachfrage bzw. der Transferleistungen die Wirtschaft stabilisiert, sondern auch aus sozial-psychologischen Gründen: Die BürgerInnen konnten Vertrauen haben, dass die Politik auf einem Gesamtkonzept beruht, das die Lebensbedingungen nachhaltig verbessern würde. Diese Zuversicht stärkte den Konsum, aber auch den sozialen Zusammenhalt: Schweden hat die Krise der 1930er Jahre nicht mitmachen müssen.

Heute sind es zwei "große gesellschaftliche Designs", welche eine europäische Krisenstrategie prägen sollten: Innovativer Ausbau des Europäischen Sozialmodells und Verbesserung der Umweltbedingungen, insbesondere im Hinblick auf den Klimawandel.

Die EU-weite Stärkung der Sozialstaatlichkeit würde nicht nur die Furcht vor Vermögensverlust oder sogar sozialem Abstieg dämpfen und damit der Schrumpfung der Konsumnachfrage Grenzen setzen, sondern auch die Diskrepanz zwischen den Bedürfnissen und Wertvorstellungen der BürgerInnen in Europa und den Konzepten der EU-Eliten verringern. Denn Identität kann nicht der gemeinsame Markt stiften, sondern das, worauf man stolz ist, und das gleichzeitig die Gestaltung der europäischen Gesellschaften am markantesten von anderen Ländern, insbesondere den USA, unterscheidet: Die sozialstaatliche Organisation des Gesundheitswesens, der Absicherung von Arbeitslosen, der Altersvorsorge und des Bildungswesens. In all diesen Bereichen hat die von den europäischen Eliten vorangetriebene "Amerikanisierung" ("Mehr privat, weniger Staat", "Eigenverantwortung statt sozialer Hängematte"), also die fast systematische Schwächung der Sozialstaatlichkeit, die

Entfremdung zwischen den europäischen BürgerInnen und "ihrer" EU in den vergangenen 15 Jahren vertieft.

Die soziale Komponente einer Erneuerung des Europäischen Gesellschaftsmodells muss auf breiter Front ergänzt werden um die ökologische Komponente. Nicht zuletzt auf Grund des Klimawandels, aber auch durch andere Entwicklungen wie die Lärmbelästigung als Folge der enormen Zunahme des privaten Verkehrs haben sich die Umweltbedingungen verschlechtert. Für eine radikale ökologische Umgestaltung unserer Wirtschaft, also der Produktion und des Konsums, gibt es eine breite Zustimmung der Bevölkerung, und zwar umso mehr, je klarer wird, dass dadurch auch die Wirtschaftskrise und die steigende Arbeitslosigkeit erfolgreich und nachhaltig bekämpft werden können.

## **6.2 Kurzfristige Krisenbekämpfung in einem einzelnen EU-Land am Beispiel von Österreich**

Unter den Bedingungen einer Vertiefung der Krise (wie in Abschnitt 5) skizziert droht die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten massiv anzusteigen, insbesondere deshalb, weil die Unternehmen mit Fortdauer der Krise das Interesse an Kurzarbeitsmodellen verlieren und weil die Auftragspolster der Bauwirtschaft bald abgearbeitet sein werden. Eine massive Zunahme der Arbeitslosigkeit würde den kumulativen Kontraktionsprozess verstärken. Um dies zu verhindern, muss eine Reihe von Maßnahmen sofort gesetzt werden, manche davon – etwa die thermische Gebäudesanierung – müssen im Sinne einer Förderung ökonomischer und ökologischer Nachhaltigkeit über Jahre fortgesetzt werden. Dazu kommen ergänzende Maßnahmen, die nicht sofort in Angriff genommen werden müssen, sondern Teil einer längerfristigen Strategie zur Überwindung der großen Krise sind (Abschnitt 6.6).

### *6.2.1 Massive Ausweitung und Flexibilisierung von Kurzarbeit*

Die Verlängerung der vom AMS finanziell unterstützten Kurzarbeit auf (vorerst) maximal 18 Monate ist die klügste aller kurzfristig orientierten Maßnahmen der österreichischen "Anti-Krisen-Politik". Es müssen alle Anstrengungen unternommen werden, dass diese Möglichkeit maximal genützt wird. Konkretes, wenn auch ideales Ziel: Keine krisenbedingten Kündigungen in nächster Zeit, die durch die Krise unvermeidbare Reduktion des Arbeitseinsatzes (in Stunden) erfolgt ausschließlich durch Verringerung der Arbeitszeit. Dafür sprechen ökonomische, soziale und politische Gründe:

- Die Qualifikationen der Arbeitskräfte bleiben erhalten.
- Die Anpassung der Produktionsabläufe durch Arbeitszeitverkürzung ist zumeist leichter zu bewältigen als durch Verringerung des Personalstands.
- Die "corporate identity" in den Unternehmen wird gestärkt.
- Im Gegensatz zu einer generellen Arbeitszeitverkürzung ist Kurzarbeit auf die unterschiedliche Auftragslage nach Betrieben abgestimmt.
- Die Konsumnachfrage wird stabilisiert, nicht zuletzt, weil Angst gemindert und Zuversicht gestärkt wird.

- Das gemeinsame Interesse von Arbeitnehmern und Unternehmern an einer solchen Bewältigung der Krise wird ins Zentrum gerückt, in der soziale Sicherheit und ökonomische Effizienz erhalten bleiben.

Um dieses Ziel zu erreichen, muss es den höchstmöglichen gesellschaftlichen Stellenwert bekommen, "Freisetzungen" zu vermeiden und die Last der Anpassung an die Krise solidarisch zu tragen. Politik und Medien tragen dazu bei, dass vorbildhafte Realisierungen dieses Ziels das Prestige des entsprechenden Unternehmens steigern (was in einer Zeit zunehmender Angst vor Arbeitslosigkeit leicht sein sollte). Dem gleichen Ziel dienen die Sozialpartner mit "vollem Einsatz", auf betrieblicher wie überbetrieblicher Ebene.

Das österreichische Kurzarbeitsmodell sollte daher entsprechend folgender Leitlinien modifiziert werden: Erstens, Kurzarbeit soll für den Unternehmer auch (und gerade) in einer längerfristigen Krise attraktiver sein als Kündigung (nur die tatsächlich geleistete Arbeitszeit ist zu bezahlen; für Dauer einer schweren und hartnäckigen Krise: keine Behaltspflicht). Zweitens, das Modell muss auch für Klein- und Mittelbetriebe praktikabel sein, gleichzeitig ist Prävention gegen Missbrauch vorzusehen. Drittens, die Netto-Einkommen der KurzarbeiterInnen werden in höherem Maß vom AMS gestützt als bisher (analog zum deutschen Modell). Viertens, es gibt einheitliche Regelungen, ArbeitnehmerInnen in Branchen mit schwachen Gewerkschaften sollten nicht schlechter gestellt sein.

Eine solche Reform würde Kurzarbeit für die Unternehmer billiger und für den Staat teurer machen. Letzteres gilt aber nur in kurzfristig-buchhalterischer Betrachtung. Längerfristig sind die Kosten einer anhaltenden Spaltung der Gesellschaft und immer weniger Beschäftigte und immer mehr Arbeitslose viel teurer. Deshalb muss das Vorurteil ist zu überwinden, Kurzarbeit sei nur als Übergangsmaßnahme in einer kurzen Rezessionsphase geeignet. Gerade in einer längerfristigen Krise muss diese Form der Solidarität, betrieblich und überbetrieblich, höchste Priorität bekommen.

Derzeit bestimmen in Österreich die von Wirtschaftsminister festgesetzten Pauschalsätze gemeinsam mit der Höhe der Arbeitszeitverkürzung und des Arbeitslosengeldes die Höhe der Beihilfe an die Unternehmen. Eine einfache Reform nach den oben skizzierten Leitlinien könnte in einer Anhebung dieser Pauschalsätze sowie ihrer Variation nach Branchen bestehen. Letztere würde die Unternehmen in den "Krisenzentren" wie Autoindustrie oder Maschinenbau (sowie die vor- und nachgelagerten Bereiche) spezifisch stützen. Da diese Maßnahmen der Beschäftigungssicherung dienen und sind von Seiten der EU keine massiven Einwände wegen verbotener Beihilfe zu erwarten (angesichts des Ausmaßes der Krise wäre dies nahezu grotesk).

Die Sinnhaftigkeit einer Anpassung der Kurzarbeit an die Bedingungen der großen Krise zeigt ein Vergleich mit Deutschland. Obwohl das BIP in Deutschland (noch) stärker schrumpfte als in Österreich, war die Zahl der Arbeitslosen im März 2009 in Deutschland nur um 2% höher als vor einem Jahr, in Österreich aber um 29%. Dahinter steckt: Kurzarbeit wird in Deutschland viel stärker genutzt. So dürften im April 2009 1,3 bis 1,5 Mill. Menschen kurzarbeiten (Schätzung der Bundesanstalt für Arbeit), dies sind in Relation zur Zahl der Arbeitslosen 36% bis 42%. Die Vergleichszahl für Österreich beträgt etwa 18% (ca. 50.000 Kurzarbeiter).

Hauptgrund für diesen Unterschied: Für Unternehmer in Deutschland ist Kurzarbeit attraktiver als in Österreich, nicht zuletzt durch neue Maßnahmen im deutschen Konjunkturpaket II: De facto bezahlt der Unternehmer nur mehr Lohnkosten im Ausmaß der tatsächlich geleisteten Arbeitszeit (wenn er gleichzeitig Qualifizierungsmaßnahmen setzt). Die Bundesagentur für Arbeit (BA = das deutsche AMS) schießt das Kurzarbeitergeld zu, und zwar in Höhe von 60% bzw. 67% (bei einem Kind im Haushalt) des fehlenden Netto-Gehalts.

### *6.2.2 Erhöhung der Arbeitslosenunterstützung*

Eine solche Erhöhung sollte in zweierlei Form erfolgen. Erstens muss für den (höchstwahrscheinlichen) Fall einer längeren Krise (jedenfalls deutlich länger als "normale" Rezessionen) die Bezugsdauer von Arbeitslosengeld verlängert werden, und zweitens sollten die Netto-Ersatzraten angehoben werden. Zumindest drei Gründe machen diese Maßnahmen vordringlich: Erstens, die entsprechenden Beträge steigern zu 100% den Konsum, der Anteil importierter (Vor)Leistungen ist gering, das Meiste wird für die Grundbedürfnisse verwendet. Zweitens, die Arbeitslosenunterstützung in Österreich ist mit Abstand die niedrigste aller EU-Länder mit vergleichbarem Einkommensniveau. Drittens, kaum je zuvor waren die von der großen Krise betroffenen Arbeitslosen so "unschuldig" an ihrer Lage wie derzeit. Eine Unterstützung dieser Menschen dient daher auch dem sozialen Zusammenhalt und würde die Agitation von Rechtspopulisten (ein wenig) erschweren – denn von "sozialer Hängematte" werden sie nicht mehr reden, eher von den "inländischen" Arbeitslosen als Opfer der Banker, Manager und Politiker "oben" und der "fremden" Billigarbeiter "unten".

### *6.2.3 Bedarfsorientierte Grundsicherung*

Aus ähnlichen Gründen wie im Fall eines höheren Arbeitslosengeldes muss diese Maßnahme des Regierungsprogramms so rasch wie möglich realisiert werden. Denn mit der Ausweitung der Krise wird auch die Armut in Österreich zunehmen.

### *6.2.4 Ermessensausgaben der öffentlichen Hand ausweiten*

Der bedeutendste "Virus" in der Ausbreitung einer schweren Wirtschaftskrise ist die Kombination von Arbeitslosigkeit, Armut und Mutlosigkeit ("soziale Depression"). Dieses "Syndrom" tritt in einer Krise in bestimmten Regionen und unter bestimmten Bevölkerungsgruppen verstärkt auf. Selbsthilfeprojekte aller Art können diesen Prozess mildern und müssen daher unterstützt werden.

Auf keinen Fall dürfen schon "praktizierte" Ermessensausgaben in einer Krise "über den Kamm" gekürzt werden. Da diese Ausgaben zumeist einen hohen inlandswirksamen Multiplikator aufweisen, würde ein solcher Sparversuch zu einer Verschärfung der Krise beitragen und in der Folge zu einer Verschlechterung der öffentlichen Finanzen ("Sparparadox").

### *6.2.5 Zusätzliche (Infrastruktur)Investitionen von Gemeinden*

Der Bund bzw. die von ihm ausgegliederten Gesellschaften im Bereich der Infrastruktur (ASFINAG, ÖBB, SchiG) können ihre Investitionen primär in Form von Großprojekten steigern,

deren Impulse regional stark konzentriert sind und die überdies lange Vorlaufzeiten haben (je größer das Projekt, desto länger). Kurzfristig kann der Bund als Investor daher die Bauwirtschaft in erster Linie über die Bundesimmobilien-Gesellschaft (BIG) rasch stimulieren (dies ist im Konjunkturpaket der Regierung bereits vorgesehen und sollte noch 2009 wirksam werden).

Regional wesentlich breiter gestreut wäre eine Ausweitung der Investitionen von Gemeinden und (eingeschränkt) Ländern. Diese umfassen eine Unzahl von kleineren Projekten, welche in vielen Fällen (nahezu) baureif sind und nur aus Mangel an Finanzierungsmittel erst in den kommenden Jahren schrittweise in Angriff genommen werden sollen. Ein Vorziehen solcher Investitionen wäre ein ideales Instrument zur Bekämpfung der Krisenausbreitung.

Der Bund sollte sich daher einen Überblick über alle kommunalen Investitionsprojekte verschaffen, welche in den kommenden 18 Monaten begonnen werden könnten und ihre rasche Realisierung vorfinanzieren, und zwar unter Bedachtnahme auf die unterschiedliche "Krisenbetroffenheit" der Regionen. Davon würden verschiedenste Unternehmen österreichweit profitieren.

#### *6.2.6 Massive Forcierung der thermischen Gebäudesanierung*

Würde der Bestand an Wohngebäuden in Österreich über einen Zeitraum von 10 Jahren auf den Niedrigenergie-Standard gebracht werden, so ergäbe dies ein Investitionsvolumen von etwa 5,7 Mrd. € pro Jahr.<sup>10)</sup> Seine Realisierung würde nahezu 100.000 Arbeitsplätze pro Jahr schaffen, davon etwa 62.000 in der Bauwirtschaft (im bereits skizzierten Krisenszenario würde die Arbeitslosigkeit unter Bauarbeitern rasch auf mehr als 100.000 Personen ansteigen). Je nach Typ und Altersklasse des Gebäudes ergäbe sich eine Reduktion der Heizkosten von 70% bis 80%. Dementsprechend hoch wäre die Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes. Eine flächendeckende thermische "Generalsanierung" würde daher einen großen Beitrag zur Erreichung künftiger Klimaziele leisten ("Kyoto-Nachfolge"), die Energieabhängigkeit Österreichs verringern und die Leistungsbilanz verbessern.

Aus mehreren Gründen ist dieses Investitionspotential bisher weitgehend ungenützt geblieben: Erstens ist das Ausmaß der noch immer Einsparungsmöglichkeiten zu wenig bekannt, zweitens ist es bei kollektivem Gebäudeeigentum schwierig, zu einer gemeinsamen Investitionsentscheidung zu kommen (Eigentumswohnungen) und drittens ist dies dann besonders schwer, wenn Eigentum und Nutzung eines Gebäudes auseinanderfallen: zwar wäre allen gedient, wenn eine Genossenschaft ihre Wohnhäuser thermisch saniert und die unter der Heizkostensparnis liegenden Finanzierungskosten den Mietern verrechnet (diese machen also auch einen Gewinn), doch ist eine Konsensfindung im vorhinein schwierig.

Diese Situation erfordert eine koordinierende Aktion der Wirtschaftspolitik, insbesondere auch wegen der positiven gesamtwirtschaftlichen Effekte eines österreichweit durchgeführten Projekts "thermische Gebäudesanierung". Denn die gesamtwirtschaftliche Effizienz eines solchen Erneuerungsprojekts ist aus folgenden Gründen besonders groß:

---

<sup>10)</sup> Siehe dazu die jüngste WIFO-Studie (*Kletzan et al., 2008*). In Abschnitt 5 dieser Studie werden das Investitionsvolumen und die dadurch ausgelösten Produktions- und Beschäftigungseffekte unter der Annahme einer Sanierungsrate von 3% geschätzt. Dieser Wert wurde auf eine Sanierungsquote von 10% hochgerechnet.

- Es kommt etwa zur Hälfte direkt der Bauwirtschaft zugute, die andere Hälfte entfällt auf (Vor)Leistungen verschiedener Branchen.
- Im Gegensatz zu Großprojekten profitieren davon nicht bestimmte Unternehmenstypen und Regionen, vielmehr kann es österreichweit von Klein-, Mittel- und Großbetrieben realisiert werden.
- Es gibt keine (Bau)Investition mit ähnlich hoher Arbeitsintensität, ihre Beschäftigungs- und daher auch Steueraufkommenseffekte sind hoch.
- Wegen der relativen Kleinheit jedes Einzelprojekts kommen ausländische Produzenten nicht in Betracht, ihre Durchführung stimuliert daher in spezifischer Weise die österreichische Wirtschaft.
- Da die für die Raumheizung aufgewendete Energie zu einem Großteil importiert wird, ist die Leistungsbilanzentlastung besonders groß.
- Die betriebswirtschaftliche Rentabilität und damit der Investitionsanreiz werden durch die langfristig überdurchschnittliche Verteuerung von Energie erhöht.
- Die Banken könnten ihr Volumen an nahezu risikolosen Krediten (der Wert des Hauses ist um ein Vielfaches höher als die Sanierungskosten, auch sind jene Häuser, deren thermische Sanierung besonders rentabel ist, relativ alt und daher zumeist nicht mit einer Hypothek belastet).
- Ein solches Investitionsprojekt würde konkret unter Beweis stellen, dass Produktion und Beschäftigung einerseits und Umweltschutz andererseits nicht in einem Widerspruch zueinander stehen (müssen), sondern sich hervorragend ergänzen können.

Während Projekte einer herkömmlichen Wirtschaftsförderung durch jeweils eine (zuständige) Gebietskörperschaft organisiert werden, sei es durch finanzielle Zuschüsse oder durch Investitionsaufträge, bedarf das Projekt "thermische Gebäudesanierung" einer konzertierten Aktion und damit einer organisatorischen "Vernetzung" von Bund, Ländern, Gemeinden, Gebäudeeigentümern, Bauwirtschaft und Kreditapparat. Zu diesem Zweck sollte eine "Stabsstelle" geschaffen werden, welche von all jenen Institutionen bzw. Interessensvertretungen getragen wird, die aus gesamt- oder betriebswirtschaftlichen Motiven ein Interesse an einer möglichst umfassenden Realisierung des Projekts "thermische Gebäudesanierung" haben.

Diese "Stabsstelle" sollte die wichtigsten dafür nötigen "Teilaktivitäten" vorbereiten, koordinieren und vorantreiben wie etwa:

- Durchführung einer nachhaltigen Informationskampagne.
- Einrichtung von Servicestellen, welche den Wohnhauseigentümern "maßgeschneiderte" Pläne über die jeweils optimale Investition erstellen.
- Da die Kredite nahezu risikolos sind, muss sichergestellt werden, dass die Banken nur die früher übliche Zinsspanne verrechnen. Da ihre Refinanzierungskosten in den kommenden Jahren bei höchstens 1% liegen werden könnten die Kosten hypothekarisch gesicherter Darlehen zur thermischen Gebäudesanierung bei etwa 4% liegen.
- Um ein Investitionsvolumen von etwa 6 Mrd. € zu erreichen, sollte der Staat jedes Projekt mit etwa 20% seiner Kosten fördern (dieser Satz sollte entsprechend der Schwere der Krise



variiert werden). Von diesen "verlorenen" Zuschüssen fließt ein erheblicher Teil wieder in die öffentlichen Kassen in Form höherer Steuereinnahmen und verringerter Sozialtransfers, insbesondere Arbeitslosengelder.

Da das Gesamtprojekt aus tausenden Einzelprojekten besteht, wird es umso erfolgreicher realisiert werden können, je mehr potentielle Investoren informiert und motiviert werden. Deshalb hat eine professionell organisierte Informationskampagne für eine möglichst "flächendeckende" Durchführung thermischer Gebäudesanierungen die größte Bedeutung, ergänzt durch konkrete Unterstützung der zu dieser Investition (dann) motivierten Hausbesitzer bei der Erstellung des Investitionsplans und seiner Finanzierung. Dazu abschließend einige skizzenhafte Überlegungen:

- Die unterschiedlichen "Typen" potentieller Investoren wie etwa die Besitzer von Eigenheimen, insbesondere im ländlichen Raum, die Besitzer von Eigentumswohnungen, die Genossenschaften sowie ihre Mitglieder müssten spezifisch angesprochen werden.
- Die wichtigsten Informationskanäle wären österreichweit die Printmedien, insbesondere aber das Fernsehen (Berichte über schon erfolgreich durchgeführte Einzelprojekte, welche auf die spezifische Situation der unterschiedlichen "Investortypen" zugeschnitten sind) sowie das Zweigstellennetz des Kreditapparats.
- Auf regionaler Ebene kommt den Ländern und insbesondere den Gemeinde große Bedeutung für ein "Vorantreiben" des Projekts zu, aber auch den Landesstudios des ORF sowie den regionalen Printmedien.
- Für Bauten bestimmter Altersklassen, deren Fassade sich nur mit (zu) hohem Aufwand sanieren lassen (z. B. die meist stark strukturierten Miethäuser aus der Gründerzeit) sollten auch Teilsanierungen gefördert werden (Keller plus Dach plus glatte Mauern zu (Licht)Höfen).
- Das Zweigstellennetz der Kreditinstitute könnte einen besonders effizienten "Informations- und Motivationskanal" darstellen und darüber hinaus den "Sanierungswilligen" einen Großteil der Umsetzungsschritte abnehmen, gewissermaßen als "one stop shop". Dazu gehören etwa die Anzeige des Projekts an die Baubehörde bzw. die Beschaffung von Genehmigungen, die Abwicklung der staatlichen Förderung und die Finanzierung. Damit würden sich die Banken wieder stärker als "Diener der Realwirtschaft" profilieren als in den letzten Jahren.

### *6.2.7 Förderung des gemeinnützigen Wohnbaus*

Die heranwachsende Krise verschlechtert die ökonomische und soziale Lage der "Jungen" besonders stark. Der Hauptgrund dafür ist der überdurchschnittliche Anstieg der Arbeitslosigkeit unter 15-30 Jährigen. Sie werden sich daher nicht – wie geplant – Wohnraum zu Marktpreisen schaffen können. Gleichzeitig wird sich die Krise in der Bauwirtschaft massiv verschärfen. Eine spürbare Förderung des gemeinnützigen Wohnbaus, sei es in Form zusätzlicher Wohngebäude von Gemeinden oder von gemeinnützigen Genossenschaften, würde die Wohnmöglichkeiten der Jungen verbessern und gleichzeitig auch die Lage in der Bauwirtschaft stabilisieren.

### *6.2.8 Regulierungsmaßnahmen im Finanzsektor*

Der Staat sollte seinen Einfluss auf das Verhalten der Banken verstärken, nicht zuletzt wegen der erheblichen Mittel die er direkt oder in Form von Haftungsübernahmen zur Verfügung stellt. Ziele einer staatlichen Mitbestimmung in der Politik der Geschäftsbanken sind:

- Die niedrigen Refinanzierungskosten (sie werden als Folge baldiger Zinssenkungen der EZB weiter zurückgehen) müssen im maximalen Ausmaß an Kreditnehmer weitergegeben werden, und zwar nicht nur im Hinblick auf neu vergebene Kredite, sondern insbesondere auf den Bestand. Derzeit wälzen die Banken de facto einen Teil der "Krisenkosten" unter dem Prätext "Risikoprämie" auf die Kreditnehmer ab, wodurch wiederum die Krise vertieft wird (ein weiterer Regelkreis).
- Lockerung der "Kreditklemme", eventuell gefördert durch Haftungsübernahmen der öffentlichen Hand (wichtig ist, dass die Kreditkosten minimiert werden).
- "Durchleuchtung" der verschiedenen Geschäftsfelder österreichischer Banken. So fördern die ERSTE, die Unicredit und die Raiffeisen Landesbank OÖ via Tochtergesellschaften (brokerjet, Direktanlage, Bankdirekt) spekulative Aktivitäten ihrer Kunden durch Beratung, Seminare und andere Fortbildung in der "Kunst des Trading". Es versteht sich von selbst, dass die Amateure als Gruppe immer die Verlierer sind (Gott-sei-Dank rotten allerdings nur wenige ihre Familien aus).
- Im "Katastrophenfall" sollte eine Verstaatlichung von Banken auch als Chance wahrgenommen werden, diese wieder stärker zu "Dienern der Realwirtschaft" zu machen.

### *6.2.9 Entschädigung von "Häuslbauern" und "Betriebspensionisten"*

Eine Entschädigung der Anleger für Bewertungsverluste kann natürlich nicht generell gewährt werden. Allerdings wäre es ein Akt der Stärkung der "sozialen Symmetrie", wenn "Häuslbauern" und "Betriebspensionisten" in Härtefällen ein Teil ihrer Verluste entgolten werden (wenn gleichzeitig die Banken mit unvergleichlich höheren Beträgen gestützt werden). Um eine Richtgröße für die Entschädigung (nur in Härtefällen) zu erhalten, könnten die gesamten Einzahlungen mit dem jeweiligen Zinssatz für Kapitalsparbücher verzinst werden, liegt der Wert des noch vorhandenen Kapitals darunter, so sollte ein Teil dieser Differenz durch einen speziellen Fonds erstattet werden (nach Maßgabe des "Härtegrades").

### *6.2.10 Beschäftigung arbeitsloser LehrerInnen*

In Anbetracht der in Österreich besonders ausgeprägten Unterschiede in den Bildungschancen zwischen "inländischen" Kindern und Kindern mit Migrationshintergrund sowie der Tatsache, dass letztere in städtischen Ballungsräumen wie Wien bereits die Hälfte aller "Kinderjahrgänge" stellen, ist es gegen alle ökonomische und soziale Vernunft, gerade in einer akuten Krise arbeitslose Lehrer nicht kurzfristig zu beschäftigen, insbesondere zum Zweck einer Förderung der Kinder mit Migrationshintergrund.

### *6.2.11 Ausbau der sozialen Dienste*

In jeder schweren Krise nimmt der Bedarf an sozialstaatlichen Dienstleistung im weiteren Sinn zu, insbesondere zur Stützung und Förderung der am stärksten Betroffenen. Dazu gehören etwa arbeitslos Gewordene (insbesondere Personen über 45 bis 50 Jahren) oder junge Menschen, die nach Abschluss ihrer Ausbildung keinen Job finden, aber auch von Armut bedrohte Personen von alleinerziehenden Müttern bis zu Menschen mit Migrationshintergrund. Dazu kommt – unabhängig von der Krise – die massiv steigende Nachfrage nach Betreuungsleistungen aller Art für alte Menschen.

Gleichzeitig könnte ein massiver Ausbau sozialstaatlicher Dienste viele neue Jobs schaffen. Da dies einen kumulativen Abwärtsprozess wesentlich bremsen würde, sollte das Beschäftigungspotential sozialer Dienste gerade in einer hartnäckigen Krise voll genutzt werden.

## **6.3 Kurzfristige Krisenstrategien auf EU-Ebene**

### *6.3.1 Senkung des Euro-Leitzins*

Angesichts des Ausmaßes der bisherigen Krisenausbreitung hätte die EZB schon längst dem Beispiel der US-Notenbank folgen und den Euro-Leitzins auf Null senken müssen. Sie sollte dies nunmehr in einem großen Schritt tun. Denn ein Zinsrückgang um 2 Prozentpunkte bedeutet, dass im Euroraum mehr als 2% des BIP von den Gläubigern zu den Schuldern umverteilt werden (in Deutschland und Österreich beträgt das Volumen der zu Bankkreditzinsen – diese werden durch den Leitzins determiniert – verzinsten Schulden etwa 120% des BIP). Eine solche Umverteilung wird die Wirtschaft deshalb stimulieren, weil die Nachfrageneigung der Schuldner größer ist als jene der Gläubiger. Dazu müssen Umverteilung und damit Zinssenkungen in großen Schritten und nicht "kleinweis" erfolgen. Außerdem ist sicher zu stellen, dass die Banken die Zinssenkung in vollem Ausmaß an ihre Sparer bzw. Kreditnehmer weitergeben.

Im Falle einer mehrjährigen Stagnation oder gar Schrumpfung der europäischen Wirtschaft verbunden mit einer (leichten) Deflation sollte die EZB die Geschäftsbanken durch einen (geringfügig) negativen Leitzins refinanzieren.

### *6.3.2 Sistierung der fiskalpolitischen Verpflichtungen aus dem SWP*

Eine solche Maßnahme ist nicht deshalb wichtig, um Strafverfahren gegen Staaten wegen Überschreitung der Maastricht-Defizitgrenzen zu verhindern (die Kommission müsste gegen alle Mitgliedsländer vorgehen), sondern um einen weiteren Vertrauensverlust der BürgerInnen in ihre "leader" hintan zu halten. Gewinnen erstere den Eindruck, dass die Eliten jegliche Orientierung verloren haben und sich daher dumpf an alten Regeln anklammern, trägt dies zu einer Vertiefung der Krise bei.

### *6.3.3 Entwicklung und Anschaffung umweltfreundlicher Autos*

Angesichts der Vertiefung der Krise mag man auch Verschrottungsprämien gut heißen, wenn sie nur wirken. Klüger wäre es aber, EU-weit die Entwicklung und Produktion

umweltfreundlicherer Autos mit alternativen Antriebslösungen zu fördern (dass es bis vor kurzem noch kein einziges in der EU entwickeltes und produziertes Hybridauto gab, ist ein Armutszeugnis sowohl der Technologiepolitik wie der Unternehmensstrategien). Dazu bedarf es eines gesamteuropäisch vernetzten Gesamtplans mit folgenden Elementen:

- Heruntersetzung und zeitliches "Vorziehen" der CO<sub>2</sub>-Obergrenzen auf jenes Niveau bzw. jenen Zeitpunkt, den die europäische Autoindustrie gerade noch schaffen kann (in einer schweren Krise braucht sie nicht weniger, sondern mehr "Zusatzaufgaben").
- Finanzielle Förderung der entsprechenden F&E-Aktivitäten.
- Günstige, weil durch Staatshaftungen abgesicherte, Finanzierung der nötigen Investitionen.
- Schrittweise Zusatzbesteuerung des PKW-Bestands nach der jeweiligen CO<sub>2</sub>-Emission (ab ca. 160g/km markant progressiv) als Anreiz zum Umstieg auf ein umweltschonendes Auto.
- Finanzielle Begünstigung einer solchen Neuanschaffung (statt Verschrottungsprämie).

Ein analoger Plan sollte für den LKW-Bereich entwickelt und umgesetzt werden.

#### *6.3.4 Einführung einer generellen Finanztransaktionssteuer*

In einer umfangreichen Studie hat das WIFO die Potenziale einer generellen Finanztransaktionssteuer (FTS) untersucht und zwar für Steuersätze von 0,1%, 0,05% und 0,01% (*Schulmeister – Schratzenstaller – Picek, 2008*). Bei Derivaten wird der Kontraktwert zugrunde gelegt. Eine solche Steuer würde daher nur die kurzfristigen (intraday) Transaktionen belasten, und zwar umso mehr, je größer der Hebel ist (= je spekulativer sie sind).

Das potentielle Steueraufkommen wird unter der Annahme geschätzt, dass das Handelsvolumen als Reaktion auf die Einführung einer FTS zurückgeht (es wurden drei Szenarien gerechnet).

In Deutschland lägen die Einnahmen zwischen 2,1% und 0,4% des BIP, je nach Steuersatz und Szenario. Wegen der enormen Konzentration der Transaktionen auf den Finanzplatz London wäre der Steuerertrag in der gesamten EU etwas höher (zwischen 3,1% und 0,6% des BIP).

Eine generelle Besteuerung von Finanztransaktionen kann nur schrittweise umgesetzt werden. In einer ersten Etappe sollten die Spot- und Derivattransaktionen auf Börsen in der EU erfasst werden. Dabei kommt es darauf an, dass Deutschland und Großbritannien mitziehen, da annähernd 99% aller EU-Börsentransaktionen in der EU auf diese beiden Länder entfallen.

Die Bedeutung der Börsen in London und Frankfurt zeigt, dass primär "Netzwerkexternalitäten" für ihren Erfolg maßgeblich sind. Daraus folgt, dass eine geringfügige Transaktionssteuer - etwa von 0,01% - zu keiner nennenswerten "Abwanderung" von Transaktionen führen wird. Diese Vermutung wird durch den Erfolg der britischen Aktientransaktionssteuer bestätigt. Trotz eines hohen Steuersatzes von 0,5% hat diese "stamp duty" die Attraktivität des Finanzplatzes London nicht beeinträchtigt.

## 6.4 Langfristige Strategien für eine ökonomisch, sozial und ökologisch nachhaltige Entwicklung der EU

### 6.4.1 *Stabile und wachstumsorientierte Geldpolitik*

Eine nachhaltige Überwindung der großen Krise erfordert einerseits die Förderung der Realinvestitionen der Unternehmen relativ zu ihren Finanzinvestitionen und andererseits die Stärkung des Konsums der Haushalte relativ zu ihrem Sparen.

Um diese Ziele zu erreichen, müsste die Geldpolitik der EZB folgendermaßen ausgerichtet sein:

- Die Leitzinsen sollten auf einem solchen Niveau stabilisiert werden, das sicherstellt, dass die für den Unternehmenssektor relevanten Kreditzinsen die (erwartete) Wachstumsrate nicht wesentlich übersteigen und im "Idealfall" sogar leicht unterschreiten.
- Die Zinspolitik sollte sich daher an der Förderung der unternehmerischen Realinvestitionen orientieren und nicht zum Zweck der Inflationsbekämpfung eingesetzt werden; denn Zinssteigerungen erhöhen die Produktionskosten und dämpfen die Inflation nur über eine (vermeidbare) Rezession.
- Bei einer erwarteten bzw. tolerierten Inflation von ungefähr 2% und einer mittelfristigen Wachstumsrate von etwa 2% sollte der Euro-Leitzinssatz bei 1% liegen (in diesem Fall läge die EURO-Prime-Rate etwa auf dem Niveau der nominellen Wachstumsrate von 4%).
- Ein deutlich niedrigeres Zinsniveau in Europa würde auch zu einer Aufwertung des weiterhin unterbewerteten Dollar gegenüber dem EURO beitragen.
- Ein auf niedrigem Niveau stabilisierter Zinssatz, der Wegfall der innereuropäischen Wechselkursinstabilität sowie eine mäßige Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar würden gemeinsam Investitionen und Exporte in der EU fördern und damit das Wachstum von Produktion und Beschäftigung.

Die Inflation sollte in erster Linie durch eine solche Einkommenspolitik niedrig gehalten werden, welche Lohn- und Zinskosten erfasst; denn der Preisauftrieb war in jenen Ländern bzw. Entwicklungsphasen am besten "unter Kontrolle", in denen sich die Einkommenssteigerungen an jenen der Faktorproduktivität orientierten (dadurch konnten gleichzeitig Verteilungskämpfe vermieden bzw. gemildert werden).

### 6.4.2 *Verbesserung der gesamteuropäischen Infrastruktur*

Die Wachstumspolitik sollte den "Rückstau" an Infrastrukturinvestitionen insbesondere im Bereich der Erweiterung und Erneuerung der transeuropäischen Verkehrs- und Kommunikationsnetze "aufarbeiten" (der Anteil der öffentlichen Investitionen am BIP geht in Europa seit mehr als 20 Jahren zurück). Die Durchführung der dafür benötigten Investitionen würde wegen ihres Volumens und ihrer breiten regionalen Streuung eine unmittelbare Beschäftigungsausweitung ermöglichen; überdies würde die effizientere Infrastruktur die Produktionsbedingungen für die Unternehmen verbessern und daher auch indirekt ein höheres Beschäftigungswachstum nach sich ziehen.

Allerdings sind diese schon vor etwa 20 Jahren vom damaligen Kommissionspräsidenten Jacques Delors in seinem "EU-Weißbuch" entwickelten Konzepte bisher deshalb noch nicht in Angriff genommen worden, weil sich die Mitgliedsländer nicht auf eine gemeinsame

Finanzierung einigen konnten (auch darin manifestiert sich die Präferenz der Regierungen für den "nationalökonomischen" Vorteil relativ zu kooperativen Gesamtstrategien, welche die wirtschaftliche Lage im eigenen Land und in Gesamteuropa verbessern könnten). Deshalb sollten Formen der Finanzierung für gesamteuropäisch-öffentliche Investitionen gefunden werden, welche die nationalen Budgets der einzelnen Länder nicht (voll) belasten, sei es durch Finanzierungsinstitutionen der EU wie die Europäische Investitionsbank oder durch "Private-Public-Partnerships".

#### *6.4.3 Neugestaltung der steuerlichen Rahmenbedingungen in der EU*

Eine schrittweise Harmonisierung des Steuersystems innerhalb der EU ist nicht nur deshalb notwendig, um den Integrationsprozess voranzutreiben bzw. die Gegenteilstendenz eines "Steuersenkungswettbewerbs" zu verhindern, sondern sollte als wesentliche Komponente einer Gesamtstrategie einerseits Aktivitäten auf Gütermärkten im Vergleich zu solchen auf Finanzmärkten besser stellen und andererseits den Verbrauch nicht erneuerbarer und umweltschädigender Ressourcen stärker belasten.

Die wichtigsten Elemente einer Harmonisierung und Neugestaltung der steuerlichen Rahmenbedingungen sollten sein:

- Höhere Besteuerung der Erträge aus Finanzvermögen relativ zu Gewinnen aus Realkapitalbildung und unternehmerischer Tätigkeit: nicht zuletzt wegen der viel größeren Mobilität des Finanzkapitals im Vergleich zum Realkapital und seiner uneinheitlichen Besteuerung, insbesondere einer häufigen Besserstellung ausländischer Anleger gegenüber Inländern, wird derzeit die Bildung von Produktivkapital steuerlich benachteiligt relativ zur Finanzveranlagung.
- (Höhere) Besteuerung von Spekulationsgewinnen aus Transaktionen auf Finanzmärkten, insbesondere mittels der Derivate: derzeit sind solche Gewinne in vielen Fällen überhaupt steuerfrei, wodurch Finanzaktivitäten im Vergleich zu langfristig-spekulativen Tätigkeiten auf Gütermärkten (realwirtschaftliche Innovationen und Investitionen) wesentlich schlechter gestellt werden (siehe dazu auch 6.3.4)
- Berücksichtigung aller sozialen Kosten bei Gestaltung der Steuer- und Abgabenbelastung von Verkehrsleistungen (Treibhausgase, sonstige Schadstoffe, Lärmbelastung); eine EU-einheitliche Realisierung des Prinzips der "Kostenwahrheit" betrifft nicht nur das Verhältnis zwischen Straße und Schiene, sondern etwa auch die Abgabefreiheit des Treibstoffverbrauchs im Luftverkehr (ein besonders markantes Beispiel für die Relevanz des "Gefangenendilemmas" in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen).
- Einführung einer einheitlichen Besteuerung des Verbrauchs nicht erneuerbarer Ressourcen, insbesondere fossiler Brennstoffe für die Energiegewinnung bei gleichzeitiger steuerlicher Entlastung des Faktors Arbeit: diese Maßnahmen würden die Ressourcenintensität des Wachstumsprozesses senken und gleichzeitig seine Beschäftigungsintensität steigern.

#### 6.4.4 *Sonstige Maßnahmen einer ökologischen Gestaltung der Sozialen Marktwirtschaft*

Neben dem Projekt der "transeuropäischen Netze" und einer Ökologisierung des Steuersystems, sollte die Umgestaltung des "europäischen Modells" zu einer "ökosozialen Marktwirtschaft" auch durch eine Vereinheitlichung der Umweltstandards und eine Förderung der zu ihrer Erreichung nötigen Innovationen und Investitionen vorangetrieben werden; dies betrifft insbesondere eine forcierte Reduktion der Schadstoffemissionen von Unternehmen und Haushalten (verbesserte Abgas- und Abwasserreinigung, Förderung des Einsatzes von Kraft-Wärme-Kupplungen sowie sonstiger umweltverbessernder Investitionsgüter, thermische Gebäudesanierung etc.), aber auch die Sanierung von "Altlasten" wie Mülldeponien.

Eine solche "Umweltoffensive" würde nicht nur eine hohe Akzeptanz in der Bevölkerung haben (nicht zuletzt wegen der drohenden Klimaveränderung), sondern auch neue, großteils qualifizierte Arbeitsplätze schaffen und eine Spezialisierung Europas in Bereichen vorantreiben, die in den kommenden Jahrzehnten besonders stark expandieren werden: die umweltverbessernden Technologien.

### 6.5 **Globale Strategien**

Die folgenden Vorschläge beziehen sich auf eine Neugestaltung der makroökonomischen Rahmenbedingungen in der Weltwirtschaft. Andere Bereiche wie etwa eine Reform der Bilanzierungsregeln sowie sonstige Regulative, insbesondere im Hinblick auf den Finanzsektor bzw. auf die notwendige "Ökologisierung" der Weltwirtschaft, bleiben außer Betracht (so wichtig diese Problemfelder auch sind).<sup>11)</sup>

#### 6.5.1 *Erneuerung des Weltwährungssystems*

Eine systemische Hauptursache von "Ölpreisschocks", internationalen Finanzkrisen, aber auch der exzessiven Auslandsverschuldung der USA besteht darin, dass eine globale Wirtschaft eine echte Weltwährung benötigt. Mangels einer solchen fungiert die Währung der USA als (Ersatz)Weltwährung, in der alle Rohstoffe und die meisten internationalen Schulden notieren. Nicht nur wegen des Spannungsfeldes zwischen den nationalen Interessen der USA und den globalen Anforderungen an eine stabile Weltwährung schwankt (ausgerechnet) der Wechselkurs des Dollar am stärksten, sondern auch deshalb, weil der Dollar den "Standardjeton" auf den Devisenmärkten darstellt (alle Transaktionen erfolgen vis-a-vis dem Dollar): die dort alltäglichen Spekulationen bewirken "bubble-artige" Auf- und Abwertungsschübe der Weltwährung, welche Einkommen und Kaufkraft im Weltmaßstab umverteilen: einerseits zwischen den Rohstoff- und den Industriewarenexporteuren und andererseits zwischen den Gläubiger- und Schuldnerländern.

Seit der Schaffung des EURO gibt es nur mehr vier wichtige Währungen in der Weltwirtschaft, Dollar, Euro, Renminbi und Yen. Durch Festsetzung von Bandbreiten könnten die Wechselkurse

---

<sup>11)</sup> Vorschläge dazu wurden in jüngster Zeit formuliert in der "UN Commission of Experts on Reforms of the International Monetary and Financial System" ("Stiglitz-Kommission" – zitiert im Literaturverzeichnis als *UN Commission*, 2009), im "*Larosiere-Report*" (2009) im Auftrag der EU Kommission sowie in einer Analyse der "global economic crisis" durch die *UNCTAD* (2009).

zwischen diesen Währungen stabilisiert werden (analog zum Vorläufer der europäischen Währungsunion, dem EWS). Dies wäre ein erster Schritt zur Schaffung einer echten Weltwährung ("Globo"), welche als "numeraire" für weltwirtschaftliche "flows" und "stocks" fungiert und aus einem Bündel der wichtigsten nationalen Währungen besteht (ähnlich dem ECU im Rahmen des EWS).

### *6.5.2 Stabilisierung der Rohstoffpreise und der Realzinsen für internationale Schulden*

Zusätzlich zur Stabilisierung der wichtigsten Wechselkurse - gewissermaßen "sicherheitshalber" - sollten die "standard commodities" wie Rohstoffe, aber auch die internationalen "financial stocks" nicht mehr in Dollar, sondern in einem Bündel der vier wichtigsten Währungen notieren. Dies würde die enormen Schwankungen der Rohstoffpreise und der Realzinsen für internationale Schulden verhindern und damit auch jene Umverteilungen zwischen den Exporteuren und Importeuren von Rohstoffen bzw. zwischen den internationalen Dollargläubigern und Dollarschuldnern, welche in den letzten 25 Jahren durch Rezessionen und Finanzkrisen die weltwirtschaftliche Entwicklung nachhaltig beeinträchtigten und die Arbeitslosigkeit schubartig hatten ansteigen lassen.

### *6.5.3 Langfristige Abkommen über den Erdölpreis*

Der Preis für Erdöl ist für eine nachhaltige Entwicklung der Weltwirtschaft von besonders großer Bedeutung, insbesondere aus zwei Gründen. Erstens, Erdöl ist eine erschöpfbare Ressource, eine optimale Entwicklung von Produktion und Verbrauch erfordert daher, dass der Preis einer solchen Ressource stärker steigt als das gesamte Preisniveau (Hotelling-Regel: Im Ausmaß des Zinssatzes). Zweitens, Erdöl ist jenes Gut, dessen Verbrauch den größten Teil der sozialen Kosten, insbesondere in Gestalt des Klimawandels, verursacht. Berücksichtigt man diese externen Effekte, so müsste sich zusätzlich aus diesem Grund Erdöl stetig überdurchschnittlich verteuern.

Vor dem Hintergrund dieser Anforderungen der Gleichgewichtstheorie an eine effiziente Preisbildung muss ein umfassendes Versagen der Erdöl(derivat)märkte in den letzten 35 Jahren festgestellt werden. Die nahezu grotesken Schwankungen des Erdölpreises machen Planungen zum Zweck einer wohlfahrtsökonomischen Optimierung von Produktion und Verbrauch unmöglich. Insbesondere die (betriebswirtschaftliche) Rentabilität von Investitionen in Energiesparmaßnahmen bzw. erneuerbare Energieträger ist drastischen Schwankungen unterworfen, was bei einem angenommenen Ölpreis von 100 eine sinnvolle Investition ist, wird ein Jahr später zu einem Desaster. Unter diesen Bedingungen muss die Preisbildung auf den Erdöl(derivat)märkten die Investitionstätigkeit im Energiesektor (einschließlich "Sparbereich" und alternative Energien) systematisch behindern.

Würden etwa die EU oder die Industrieländer insgesamt mit den wichtigsten Erdölproduzenten ein langfristiges Abkommen über die Steigerung des Erdölpreises schließen, so wäre jede Lösung besser als die bisherige Markt"lösung", egal, ob als Ausgangsbasis der durchschnittliche Ölpreis der letzten 10 oder 20 Jahre genommen wird, oder ob ein jährlicher Anstieg des realen Ölpreises um 5% oder 8% vereinbart wird (Ausmaß, um den der Ölpreis stärker steigt als der Durchschnitt aller international gehandelten Güter).



#### 6.5.4 *Schrittweisen Harmonisierung der sozialen und ökologischen Standards.*

Je schwieriger die ökonomische und soziale Lage in einem Land ist, umso größer wird in Zeiten einer globalen Krise die "Versuchung", durch ein niedriges Niveau oder sogar eine Absenkung von sozialrechtlichen und ökologischen Standards Investitionen in die eigene Volkswirtschaft zu "locken". Eine solche nicht-kooperative Strategie beeinträchtigt die Entwicklung des Gesamtsystems "Welt" nicht nur in ökonomischer und sozialer, sondern auch in ökologischer Hinsicht: gerade am Beispiel der drohenden Klimaveränderung durch die Treibhausgase wird deutlich, dass die Bewohner des "Raumschiffs Erde" nur eine gemeinsame Umwelt haben.

Aus diesen Gründen ist es ein wesentliches Ziel einer systemisch orientierten (Welt)Wirtschaftspolitik, eine Angleichung der sozialen und ökologischen Standards für Produktion und Konsum in den verschiedenen Ländern und Regionen anzustreben. Dabei sind insbesondere zwei Aspekte zu beachten:

- Die Angleichung sollte so erfolgen, dass die Ländern mit den niedrigsten Standards an jene mit den höchsten Standards herangeführt werden (ein solcher Grundsatz schließt nicht aus, dass es in Einzelfällen auch zu einer Reduktion öffentlicher Leistungen kommen kann).
- Die Angleichung muss langsam erfolgen, wobei die Länder mit dem niedrigsten Entwicklungsniveau die längsten Anpassungsperioden nutzen können.

Eine solche Politik würde nicht nur einen langfristigen Konvergenzprozess in der Weltwirtschaft fördern, also ein langsames "Catching-Up" der weniger entwickelten Regionen gegenüber den Industrieländern, sondern gleichzeitig auch ein "sustainable development" des Systems "Welt". Gleichzeitig würde durch eine solche Politik ein Gegengewicht gesetzt zu einem Denken (und Handeln), das sich auf die Schaffung von Standortvorteilen für das eigene Land konzentriert, und damit die Sicherung eines nachhaltigen Wachstums des "Gesamtkuchens" im Vergleich zum eigenen "Kuchenanteil" zu wenig berücksichtigt.

#### 6.5.5 *Erneuerung des Konzepts eines "Marshall-Plans" für die "emerging market economies"*

Die Sinnhaftigkeit der Bereitstellung erheblicher, niedrig verzinsten und nur langfristig rückzahlbarer Mittel für die Verbesserung der Infrastruktur sowie der Umweltbedingungen in den wirtschaftlich weniger entwickelten Regionen soll am Beispiel der osteuropäischen Länder einschließlich Russlands skizziert werden:

- Nach Jahrzehnten der Misswirtschaft sind die viele Produktionsanlagen in diesen Ländern noch immer technologisch veraltet und stellen (deshalb) eine Belastung der Umwelt dar.
- Die für eine Erneuerung des Produktionsapparats sowie der Infrastruktur benötigten Investitionsgüter gehören zu einem erheblichen Teil zum Bereich der "gehobenen" Technologien und können daher überwiegend nicht in den "emerging market economies" selbst erzeugt werden, wohl aber in vielen EU-Ländern.
- Da der Produktionsapparat und die Infrastruktur in Osteuropa irgendeinmal auf jeden Fall erneuert werden müssen, und gleichzeitig in Westeuropa ungenützte Produktionskapazitäten bestehen, wäre es für beide Regionen ökonomisch und

ökologisch vorteilhaft, wenn die Wirtschaftspolitik die Initiative für eine solche "Generalsanierung" ergreife.

- Angesichts der Vorteile einer solchen Gesamtstrategie sollte sie nicht an der Finanzierung scheitern: ähnlich wie im Fall des Marshall-Plans müsste diese durch internationale Kreditschöpfung erfolgen, und zwar in einer solchen Weise, welche nicht die nationalen Budgets belastet, also durch supranationale Finanzinstitutionen (Weltbank, EBRD, EIB).
- Da es das Hauptziel einer solchen langfristigen Finanzhilfe ist, die extrem ungleiche Ausstattung der verschiedenen Weltregionen mit öffentlichen Gütern zu mildern und damit einen ökonomischen und sozialen Konvergenzprozess zu fördern, sollte sie sich nicht auf Osteuropa beschränken; vielmehr stellt die Strategie einer Wiederbelebung des Konzepts eines Marshall-Plans den Versuch dar, den Prozess der Globalisierung von Märkten und Unternehmen durch eine Globalisierung der Wirtschaftspolitik zu ergänzen.

## **6.6 Langfristige Krisenbekämpfung in einem einzelnen EU-Land am Beispiel von Österreich**

### *6.6.1 Flexibilisierung und Verkürzung der Lebensarbeitszeit*

Angesichts der stetigen Steigerung der Arbeitsproduktivität bei gleichzeitig hoher Arbeitslosigkeit kann eine Verkürzung der Lebensarbeitszeit wesentliche Beiträge zur Verbesserung der Beschäftigungslage leisten, aber auch der Lebensqualität (Lukrierung eines Teils der höheren Produktivität in mehr Freizeit); Voraussetzung dafür sind allerdings branchen- bzw. unternehmensspezifische Lösungen, welche die unterschiedliche Produktivitätsdynamik sowie die nach Berufsgruppen unterschiedliche Höhe der Arbeitslosigkeit berücksichtigen. Deshalb sowie wegen der Notwendigkeit konsensualer Lösungen bietet das sozialpartnerschaftliche System in Österreich günstige Voraussetzungen, um die Rahmenbedingungen für eine Flexibilisierung und Verkürzung der Arbeitszeit zu verbessern. Dabei geht es darum, die jeweils optimale Kombination verschiedener Maßnahmen zu finden:

- Entkoppelung von Betriebs- und Arbeitszeit.
- Verkürzung der Wochenarbeitszeit, insbesondere durch variable Schichtmodelle (z. B.: 4-Tage-Woche wie im Fall des VW-Modells).
- Anpassung des Arbeitseinsatzes an Produktionsschwankungen.
- Abbau von Überstunden, insbesondere von regelmäßig geleisteten.
- Ausweitung und Flexibilisierung von Teilzeitarbeit.
- Bildungskarenz und "Job Rotation"
- "Job Sharing"
- Implementierung von "Solidarprämienmodellen", bei denen das Arbeitsmarktservice durch Prämien den Anreiz für bestimmte Gruppen von Arbeitnehmern erhöht, die eigene Arbeitszeit zugunsten von Ersatzarbeitskräften zu senken.
- Ausweitung der Gleitpension.

### 6.6.2 Flächendeckende Ausweitung lokaler Beschäftigungsbündnisse

Beschäftigungspolitik findet überwiegend auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene statt; dies bedingt, dass die Problemlösungskapazität und das Engagement der Bürger auf lokaler, noch überschaubarer Ebene (etwa für "Einzugsbereiche" zwischen 3.000 und 15.000 Einwohnern), nicht oder nur unzureichend aktiviert werden. Dies ist insbesondere aus zwei Gründen bedauerlich:

- Erstens bleiben jenes lokalspezifische Wissen und das entsprechende Ideenpotential für neue Beschäftigungsprojekte ungenützt und unvernetzt, welche spezielle ökonomische, soziale oder ökologische Bedürfnisse einer Gemeinde, eines Bezirks oder "Gretzels" einer Großstadt oder eines Verbunds mehrerer kleiner Gemeinden, befriedigen können. Solche Projekte können in Verbesserungen der kommunalen Infrastruktur bestehen, welche in eine Phase steigender Arbeitslosigkeit vorgezogen werden, in verschiedenster Verbesserung der Versorgung mit sozialen Dienstleistungen oder in Projekten zum Umweltschutz oder der Denkmalpflege. Das (Er)Finden, Planen und Umsetzen solcher Projekte erfordert eine Vernetzung von Kommunalpolitik, Unternehmerschaft, Arbeitnehmersvertretungen, Schulen, Arbeitsmarktservice, Lokalzeitungen, Kirchen und Vereinen, insbesondere zur frühzeitigen Wahrnehmung von Diskrepanzen zwischen den Lehr- bzw. Arbeitsplatzsuchenden und den zu erwartenden Beschäftigungsmöglichkeiten.
- Zweitens kann das Engagement der Bürger zur Schaffung neuer Arbeitsplätze in einem überschaubaren Bereich allein schon deshalb eher mobilisiert werden, weil diese in hohem Maß nicht völlig anonymen Arbeitslosen zugute kommen, sondern "näherstehenden" Mitbürgern, insbesondere der "eigenen" Jugend. So werden etwa Unternehmer bei einer in der lokalen Öffentlichkeit breit diskutierten Beschäftigungsinitiative eher bereit sein, Lehrstellen oder Arbeitsplätze zu schaffen, welche sich unter rein betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht (völlig) "rechnen", also auch Aspekte des "Gemeinwohls" (stärker) berücksichtigen, und zwar insbesondere dann, wenn sie dafür nicht-pekuniär entschädigt werde, etwa durch positive Berichterstattung in der Lokalpresse und allgemein durch ein höheres Ansehen in der (lokalen) Gesellschaft.

Die Europäische Kommission unterstützt solche "lokale und regionale Beschäftigungsbündnisse für Arbeit", hat aber bisher nur relativ wenige Projekte spürbar gefördert. Die Idee solcher Beschäftigungsbündnisse scheint so gut, dass ihre Ausweitung auf ganz Österreich forciert werden sollte, zumal die Umsetzung des Grundgedankens keine nennenswerten Finanzmittel erfordert, sondern nur die informelle Vernetzung der wichtigsten Akteure mit dem Ziel, die Bewältigung die Probleme von Arbeitslosigkeit, Umweltschutz und sozialer Zusammenhalt zu Hauptthemen der "civil society" auf lokaler Ebene zu machen.

Beispiel für eine erfolgreiche Umsetzung dieser Ziele und damit auch ein Stärkung der regionalen Kreisläufe sind die "Solidarregion Weiz" ([www.solidarregion.at](http://www.solidarregion.at)) oder die Ökologisierung von Produktion und Verbrauch von Energie in der Stadtgemeinde Güssing.

### *6.6.3 Ausweitung von Beschäftigungsmöglichkeiten in der "Zivilgesellschaft"*

Es gibt eine große Zahl von Tätigkeiten und Leistungen, nach denen eine hohe Nachfrage besteht und die überdies für den sozialen Zusammenhalt einer Gesellschaft oder die Bewahrung ihres natürlichen und kulturellen Erbes von zentraler Bedeutung sind, die aber gleichzeitig nicht in hinreichendem Maß durch Unternehmen "marktmäßig" produziert werden, ohne dass sie deshalb notwendigerweise vom Staat bereitgestellt werden müssten. Zu diesen sehr heterogenen Tätigkeiten, die in einem Bereich zwischen Markt und Staat" oder - modisch formuliert - in der "civil society" erbracht werden können, gehören die Betreuung alter, behinderter und chronisch kranker Menschen, die Selbstorganisation von Kindergruppen, Initiativen zur Erweiterung des kulturellen Angebots oder für den Denkmalschutz, Bürgerinitiativen zur Umweltverbesserung etc.

Ein großer Teil dieser Dienstleistungen wird von staatlichen oder privaten (professionellen) Organisationen mit "normal" Beschäftigten erbracht, ein anderer Teil von Vereinen oder Kleingruppen auf freiwilliger Basis, also zumeist ohne "normale" Arbeitsverhältnisse; in diesem "informellen" Bereich könnten durch Zuschüsse bei Einstellung von (Langzeit)Arbeitslosen nach dem Vorbild der früheren "Aktion 8000" neue ("echte") Arbeitsplätze geschaffen werden, gleichzeitig ließe sich dadurch die Erstellung der Dienstleistungen "professionalisieren". Daher sollte für die wichtigsten "Tätigkeitsfelder" zwischen Markt und Staat geprüft werden, ob durch finanzielle Zuschüsse, eventuell auch durch Hilfestellung beim administrativen Aufwand (Buchhaltung, Abrechnung mit den SV-Trägern etc.), so viele neue Arbeitsplätze geschaffen werden können, dass die öffentliche Hand "per Saldo", also unter Berücksichtigung der vermiedenen Arbeitslosenunterstützungen bzw. der zusätzlichen Einnahmen an SV-Beiträgen und Steuern, keinen nennenswerten Finanzaufwand zu tragen hätte.

Bei all diesen Maßnahmen sollte eine prinzipielle "Reversibilität" vorgesehen werden, sodass etwa eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit bei anhaltend hohem Produktionswachstum auch wieder rückgängig gemacht werden kann.

### *6.6.4 Spezialisierung der österreichischen Wirtschaft auf umweltverbessernde Technologien*

Der Weltmarkt für umweltverbessernde Investitionsgüter wird in den nächsten Jahrzehnten stark überdurchschnittlich expandieren, eine systematische und nachhaltige Spezialisierung in diesem Bereich ermöglicht daher erhebliche Produktions- und Beschäftigungsgewinne sowie eine Entlastung der Leistungsbilanz (Dänemark hat frühzeitig die Stromerzeugung aus Windenergie im eigenen Land gefördert, was wiederum die Entwicklung und Verbesserung von Windrädern stimulierte: heute stellen diese Produkte ein wichtiges Exportgut der dänischen Wirtschaft dar).

Ein solches Projekt ließe sich durch eine Kombination von aufeinander abgestimmten Maßnahmen schrittweise realisieren:

- Durch die Einführung einer Energiebesteuerung in der Europäischen Union würde generell der Anreiz für energiesparende Investitionen erhöht; überdies könnte ein Teil des zusätzlichen Steueraufkommens zur Förderung effizienterer Energienutzung (vom verstärkten Einsatz von Kraft-Wärme-Kopplungen bis zur thermischen Gebäudesanierung)

verwendet werden sowie für die Entwicklung und Produktion sonstiger Umweltinvestitionsgüter (zur Energiegewinnung aus erneuerbaren Ressourcen ebenso wie zur Vermeidung von Emissionen in Wasser und Luft).

- Der durch die Energiesteuer und die begleitenden Förderungsmaßnahmen geschaffene Anreiz zu einer ökonomisch und ökologisch effizienteren Produktion und Nutzung der Energie wird dadurch gesteigert, dass für den von Industriebetrieben, Kleinkraftwerken und Produzenten von Sonnen- oder Windenergie erzeugten Strom solche Netzeinspeisungstarife bereitgestellt werden, welche auch die vermiedenen Umweltkosten berücksichtigen.
- Durch diese Maßnahmen würde die Produktion einer Vielzahl österreichischer Firmen, stimuliert, welche sich teilweise schon bisher auf Umweltinvestitionsgüter spezialisiert haben. Die weitere technische Verbesserung solcher Anlagen und damit die Steigerung ihrer internationalen Konkurrenzfähigkeit könnte zusätzlich durch Maßnahmen der Technologieförderung unterstützt werden.

Neben dem "Eigenwert" einer Umweltverbesserung sind diese Vorschläge dadurch motiviert, dass sie die österreichische Wirtschaft am Weltmarkt als besonders ökologiebewusst positionieren würden (was auch dem touristischen Image zugute käme) und überdies die "corporate identity" der Bürger deshalb stärken würde, weil Erhaltung und Verbesserung der Umweltqualität in der Bevölkerung höchste Priorität haben.

#### *6.6.5 Investitionen zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur*

Die enorme Zunahme des Straßenverkehrs in Österreich, insbesondere für Gütertransporte, und zwar sowohl auf den Nord-Süd-Verbindungen als auch von und nach Osteuropa, machen nicht nur aus ökonomischen und ökologischen Gründen, sondern angesichts eines wachsenden Widerstands der Bürger auch aus politischen Gründen ein langfristige Verlagerung des Verkehrsaufkommens von der Straße auf die Schiene unumgänglich, und zwar insbesondere der Gütertransporte. Verteuerungen der Benützung der Straße relativ zur Schiene im Sinne einer "Kostenwahrheit", welche alle Kostenarten von der Beeinträchtigung des Verkehrsflusses bis zu Schadstoff- und Lärmemissionen berücksichtigt, können nur dann die gewünschten Substitutionseffekte herbeiführen, wenn zuvor die Leistungsfähigkeit der Schienennetze sowie die komplementäre Logistik wesentlich verbessert werden.

Die dafür erforderlichen Investitionen in Österreich sollten - mit erheblicher finanzieller Unterstützung durch die EU - insbesondere auch deshalb vorrangig in Angriff genommen bzw. beschleunigt durchgeführt werden, weil mit der politischen Normalisierung am Balkan und insbesondere mit der EU-Osterweiterung der Transitverkehr nach Südost- und Osteuropa noch enorm steigen wird. Die Durchführung der zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur nötigen Investitionen würde die Beschäftigungslage in Österreich merklich verbessern, insbesondere in der Bauwirtschaft.

## Literaturverzeichnis

- Aiginger, K. (2009A), "Die internationale Finanzkrise – Anmerkungen über Ursachen, Wirkungen, Optionen", in: Khol, A., Ofner, G., Karner, S., Halper, D., Jahrbuch für Politik, Wien 2009.
- Aiginger, K. (2009B), Finanzkrise: Anlass, Ursachen, Strategien, inklusive Blick nach vorne, WIFO-Vorträge, 104, 2009.
- Bernanke, B. S., "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", The American Economic Review, 73(3), 1983, 257-276.
- Blundell-Wignall, A. and Atkinson, P., "The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform," In: Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008, Reserve Bank of Australia, 2008, 55-102.  
<http://www.oecd.org/dataoecd/33/6/42031344.pdf>
- Bordo, M. D., Jeanne, O., Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy, NBER Working Paper Series, 8966, June 2002.
- Breuss, F., The Financial Crisis as an Overshooting Phenomenon, WIFO Working Papers, 336, 2009.
- Eichengreen, B., Mody, A., Nedeljkovic, M., Sarno, L., How the Subprime Crisis Went Global: Evidence from Bank Credit Default Swap Spreads, NBER Working Paper, 14904, April, 2009.
- Fernandez, L., Kaboub, F., Todorova, Z., On Democratizing Financial Turmoil: A Minskian Analysis of the Subprime Crisis, The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper, 548, March 2008.
- Fisher, I., The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, Econometrica, 1933, 337-357.
- Galbraith, J. K., The Great Crash 1929, Boston, 1954.
- Guttman, R., "A Primer on Finance-Led Capitalism and its Crisis", Revue de la régulation, Capitalisme, Institutions, Pouvoirs, 3/4, 2008.
- Hahn, F.R., Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung ("Basel II") aus makroökonomischer Sicht, WIFO-Monatsberichte, 2/2003 .
- IMF, World Economic Outlook, Washington D.C., April 2009.
- Keynes, J. M., A Treatise on Money, Macmillan, London, 1930.
- Keynes, J. M., The General Theory of Employment, Income and Money, Macmillan, London, 1936.
- Kindleberger, Ch. P., The World in Depression 1929-1939, University of California Press, Berkeley and Los Angeles, 1973.
- Kletzan-Slamanig, D., Köppl, A., Artner, H., Karner, A., Pfeffer, T., Energieeffiziente Gebäude. Potentiale und Effekte von emissionsreduzierenden Maßnahmen, WIFO-Studie, Wien, Oktober 2008. League of Nations, Economic Stability in the Post-war World, Geneva, 1945.
- Larosièrè-Report: Report of The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Chairman: Jacques de Larosièrè, Report, Brussels, 2009. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosièrè\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosièrè_report_en.pdf)
- Minsky, H. P., "Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions", The American Economic Review, 54 (3), Papers and Proceedings of the Seventy-sixth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1964), 324-335.
- Mooslechner, P., "Finanzkrise, quo vadis?", conturen, Dezember 2008.
- OECD, Economic Outlook, Interim Report, March 2009. <http://www.oecd.org/dataoecd/18/1/42443150.pdf>
- OECD, Strategic Response to the Financial and Economic Crisis, Contributions to the Global Effort, 2009, <http://www.oecd.org/dataoecd/33/57/42061463.pdf>
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., Banking Crises: An Equal Opportunity Menace, NBER Working Paper Series, 14587, 2008.
- Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., The Aftermath of Financial Crises, American Economic Association meeting in San Francisco, January 3, 2009.
- Schulmeister, S., Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung, WIFO-Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen, Wien, 1996.
- Schulmeister, S., "Der polit-ökonomische Entwicklungszyklus der Nachkriegszeit", Internationale Politik und Gesellschaft, Friedrich-Ebert-Stiftung, 1, 1998.

- Schulmeister, S., "Globalization without global money: the double role of the dollar as national currency and as world currency", *Journal of Post Keynesian Economics*, 2000, 22(3), 365-395.
- Schulmeister, S., *Aktienkursdynamik und Realkapitalbildung in den USA und Deutschland*, WIFO-Studie mit Unterstützung des Jubiläumsfonds der Österreichischen Nationalbank, 2003.
- Schulmeister, S., *Purchasing Power Parities, Exchange Rates and International Price Competitiveness*, WIFO-Studie mit Unterstützung des Jubiläumsfonds der Österreichischen Nationalbank, 2005.
- Schulmeister, S., "The Interaction between Technical Currency Trading and Exchange Rate Fluctuations", *Finance Research Letters* 3, 2006, 212-233.
- Schulmeister, S., "Finanzspekulation, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung", *Intervention* 1/2007.
- Schulmeister, S. (2008A), 'Components of the profitability of technical currency trading', *Applied Financial Economics*, 2008, 1 – 14.
- Schulmeister, S., (2008B), "On the manic-depressive fluctuations of speculative prices", in Hein, E., Niechoj, T., Spahn, P., Truger, A. (eds.), *Finance-led Capitalism*, Metropolis-Verlag, Marburg, 2008.
- Schulmeister, S., (2008C), *Profitability of technical stock trading: Has it moved from daily to intraday data? Review of Financial Economics*, 2008.
- Schulmeister, S. (2008D), *Aggregate trading behaviour of technical models and the yen/dollar exchange rate 1976–2007*, Japan and the World Economy, 2008.
- Schulmeister, S., *Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets and the Stabilising Effects of a Transaction Tax*, Study of the Austrian Institute of Economic Research (WIFO) Vienna, January 2009.
- Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O., *A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, Study of the Austrian Institute of Economic Research (WIFO) Vienna, April 2008.
- Taylor, J.B., *The Financial Crisis and the Policy Responses: An empirical analysis of what went wrong*, NBER Working Paper 14.631, 2009.
- UN Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, *Recommendations*, 19 March 2009.  
<http://www.un.org/ga/president/63/letters/recommendationExperts200309.pdf>
- UNCTAD, *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation, New York and Geneva, 2009.  
[http://www.unctad.org/en/docs/gds20091\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/gds20091_en.pdf).