

# Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft

Das neoliberale Modell  
Genese, Politiken, Bilanz

Eine polit- und makroökonomische Bestandsaufnahme

124 | Nikolaus Kowall

Materialien zu Wirtschaft  
und Gesellschaft Nr. 124

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

**Das neoliberale Modell  
Genese, Politiken, Bilanz**

**Eine polit- und makroökonomische Bestandsaufnahme**

Nikolaus Kowall

Dezember 2013

---

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 978-3-7063-0474-0

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

## **Zusammenfassung**

In der Nachkriegszeit entwickelte sich ein ökonomisches Modell, das in Anlehnung an den Unternehmer Henry Ford auf Massenproduktion aufgebaut war und in Anlehnung an den Ökonomen John Maynard Keynes dem Staat eine aktive Rolle im Wirtschaftsgeschehen zuordnete. Zentrale Aspekte dieses „keynesianischen Fordismus“ waren eine Lohnentwicklung, die sich am Produktivitätswachstum orientierte, sowie eine aktive Wirtschaftspolitik zur Stabilisierung der Konjunktur. Diese ökonomisch erfolgreiche Spielart des Kapitalismus kam Mitte der 1970er-Jahre in die Krise. Dafür werden im ersten Kapitel mehrere Erklärungsansätze vorgestellt, die sich eher ergänzen als widersprechen. Eine politökonomische Erklärung besagt, dass die Gewerkschaften auf die Ölkrise Anfang der 70er-Jahre falsch reagiert hätten. Es gab wegen der steigenden Ölpreise nicht mehr zu verteilen sondern weniger, daher führten die Lohnerhöhungen zu Inflation anstatt die Arbeitslosigkeit zu vermindern. Eine ideengeschichtliche Erklärung sieht das Ende des keynesianischen Fordismus von den umtriebigen Ökonomen Friedrich August von Hayek und Milton Friedman paradigmatisch optimal aufbereitet. Eine klassenspezifische Erklärung glaubt weniger an die Kraft der Ideen, sondern sieht im ökonomischen Regimewechsel der 70er-Jahre eine Restauration der Macht der Kapitalistenklasse als Folge von Klassenkämpfen, die mit der Ölkrise aufgebrochen sind. Eine ökologische Erklärung weist darauf hin, dass die Ölknappheit gar nicht hätten entstehen können, wenn der Ressourcenverbrauch in den 1970er-Jahren nicht erstmals an seine Tragfähigkeitsgrenzen gestoßen wäre. Eine finanzwirtschaftliche Erklärung betont, dass mit dem Ende des Bretton Woods Systems und der Entstehung internationaler Devisenmärkte Anfang der 1970er-Jahre, der Weg für eine „Finanzialisierung“ der Weltwirtschaft freigemacht wurde. Das alte realwirtschaftliche Modell sei durch ein neues finanzgetriebenes Modell ersetzt worden.

Die Finanzialisierung wird in Kapitel 2 auch als eines der zentralen Merkmale des neoliberalen Modells angeführt, das Ende der 1970er-Jahre langsam Gestalt annahm und das fordistisch-keynesianische Modell beerbte. Unter Finanzialisierung versteht man den Aufstieg der Finanzwirtschaft zur Leitindustrie und die stufenweise Unterwerfung aller anderen Wirtschaftsbereiche unter die Logik der Finanzbranche. Von großer Bedeutung ist in diesem Zusammenhang, dass dem gewaltigen Anwachsen der Finanzvermögen kein entsprechendes Wachstum von Gütern und Dienstleistungen gegenüberstand. Da in einer Volkswirtschaft die finanziellen Vermögen der einen immer den finanziellen Verbindlichkeiten der anderen entsprechen, ist die Finanzialisierung letztlich so etwas wie eine dramatische Bilanzverlängerung. Ein wichtiges Kennzeichen der Finanzialisierung war die Shareholder-Value-Orientierung, die alle Unternehmensziele auf Aktionärsinteressen reduzierte. Kursgewinne wurden wichtiger als Renditen, die langfristige Rentabilität trat gegenüber kurzfristigen finanzwirtschaftlichen Kennzahlen in den Hintergrund. Die zunehmende Spekulation führte zu Kursschwankungen, volatilen Preisen, regelmäßigen Finanzkrisen und insgesamt einem instabilen ökonomischen Umfeld. Ausschüttungen,

Aktienrückkäufe und Finanzveranlagungen gewannen gegenüber physischen Investitionen an Bedeutung. Die volatilen Preise und die Shareholder Value Orientierung machten physische Kapitalinvestitionen für Unternehmen von der Angebotsseite her unattraktiver, gleichzeitig wurden weltweite Veranlagungen durch die Liberalisierung der Finanzmärkte leichter möglich. Begleitet von einer Hochzinspolitik der Notenbanken, verschob sich die Rentabilität von Sachkapitalinvestitionen hin zu Finanzveranlagungen.

Eng verschränkt mit der Finanzialisierung ist ein zweiter Megatrend der neoliberalen Epoche, nämlich die Umverteilung von Arbeit zu Kapital und innerhalb der Arbeitseinkommen von arm zu reich. Das vielleicht wichtigste Merkmal war, dass die Masseneinkommen nicht mehr mit dem Produktivitätswachstum mithielten. Dadurch nahm der Anteil der Masseneinkommen am Volkseinkommen in allen industrialisierten Staaten deutlich ab, der Anteil der Kapitaleinkommen wuchs gegengleich an. Auch in der personellen Verteilung kam es zu einer Polarisierung, die Haushalte mit hohen Einkommen legten in den industrialisierten Staaten zu, während jene mit geringeren Einkommen Anteile am Gesamteinkommen verloren. Die steigenden Profite wurden mangels Nachfrage nicht investiert, die steigenden Spitzeneinkommen wurden wegen Sättigung nicht konsumiert. Dadurch wurden enorme Summen zur Veranlagung auf den internationalen Finanzmärkten geparkt. Die Entstehung der Ummengen an spekulativem Kapital das zum Spielgeld für die Finanzmärkte wurde, ist somit ein Resultat der großen Umverteilung in der neoliberalen Epoche.

Ein weiteres zentrales Merkmal des neoliberalen Modells ist ein immer aggressiverer Standortwettbewerb. Dieser überträgt die Logik der einzelwirtschaftlichen Konkurrenz auf gesamte Volkswirtschaften, wobei übersehen wird, dass im Gegensatz zum Unternehmenswettbewerb die KonkurrentInnen gleichzeitig KundInnen sind. Vor allem aber wurde der Standortwettbewerb zur zentralen rhetorischen Figur für die Durchsetzung einer neuen Wirtschaftspolitik, deren Ziele eine niedrige Inflation und eine geringe Staatsverschuldung waren. Die Hochzinspolitik der Notenbanken konnte das erste Ziel erwirken. Die Austeritätspolitik der Regierungen führte jedoch gegen die eigentliche Zielsetzung zu höheren Staatsschulden bei stagnierenden Staatsquoten. Die lahme Entwicklung der Lohneinkommen unterminierte die Finanzierungsbasis des Wohlfahrtsstaates. Anstatt zum Ausgleich die wachsenden Kapitaleinkommen zu belasten, wurden just in diesen Jahrzehnten die Steuern auf Kapitaleinkommen gesenkt.

Die Shareholder Value Orientierung, die Liberalisierung der Finanzmärkte, die volatilen Kalkulationspreise und die Verschiebung in der Profitabilität zwischen Real- und Finanzwirtschaft, dürften fundamentale Auswirkungen auf das Investitionsverhalten der Unternehmen gehabt haben, wie Kapitel 3 thematisiert. Diese angebotsseitigen Aspekte wurden durch die große Umverteilung während der neoliberalen Epoche nochmals nachfrageseitig ergänzt. Auf Grund der Finanzialisierung und der Lohnzurückhaltung verringerten sich die Investitionen im Verhältnis zu den Profiten in den

industrialisierten Staaten. Gleichzeitig führte die Umverteilung zu einer Verschuldungsdynamik. In den USA wurden die stagnierenden Masseneinkommen durch private Kreditaufnahme überkompensiert, während in Deutschland und Österreich die Lohnzurückhaltung zu einer Dämpfung der Importe und einem entsprechenden Aufbau von Leistungsbilanzdefiziten geführt hat. Im Zuge der Umverteilung hat sich in den USA der Privatsektor, in Deutschland und Österreich das Ausland und in fast allen Ländern der Staatssektor verschuldet. Alle volkswirtschaftlichen Sektoren gerieten in die eine oder andere Richtung aus dem Gleichgewicht und die Lücke zwischen Einnahmen und Ausgaben vergrößerten sich permanent. Die Finanzialisierung fungierte als Puffer für die Ungleichgewichte zwischen den Sektoren. Die Turbulenzen am Subprime-Hypothekenmarkt, die sich in den USA im Jahr 2007/08 bemerkbar machten, waren zweifellos der Auslöser für den Crash der Finanzmärkte. Die dem neoliberalen Modell inhärente permanente Zunahme der Verschuldung ist hingegen die Ursache für die Finanzkrise 2008 und die große Rezession 2008/09.



# Inhaltsverzeichnis

Einleitung .....	1
1. Genese – Ursachen für das Ende des Keynesianismus un die Geburt des Neoliberalismus .....	5
1.1. Die ideengeschichtliche Erklärung.....	6
1.2. Die politökonomische Erklärung .....	9
1.3. Die klassenspezifische Erklärung.....	11
1.4. Die ökologische Erklärung.....	14
1.5. Die finanzwirtschaftliche Erklärung .....	17
Conclusio Teil 1 .....	19
2. Politiken: Charakteristika der politökonomischen Steuerung in der neo- liberalen Marktwirtschaft .....	21
2.1. Die Finanzialisierung der Ökonomie .....	21
2.1.1. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs .....	24
2.1.2. Shaerholder Value Orientierung.....	26
2.1.3. Spekulation und volatile Preise .....	28
2.1.4. Verschiebung in der profitabilität: Von der Realinvestition zum Finanzinvestment .....	31
2.2. Umverteilung.....	33
2.2.1. Einkommensstruktur .....	35
2.2.2. Masseneinkommen.....	36
2.2.3. Personelle Einkommensverteilung.....	39
2.2.4. Die Entstehung von spekulativem Kapital .....	40
2.3. Standortwettbewerb.....	42
2.4. Neoliberale Wirtschaftspolitik .....	44
2.4.1. Geldpolitik.....	46
2.4.2 Fiskalpolitik.....	47
2.4.3. Steuer- und Sozialpolitik.....	50
Conclusio Teil 2 .....	52
3. Bilanz: Ökonomische Auswirkungen neoliberaler Politiken .....	55
3.1. Das Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen.....	55
3.2. Die Makroungleichgewichte .....	61
Conclusio Teil 3.....	66
Conclusio.....	69
Literatur.....	73



## Einleitung

Die aktuelle Finanz-, Schulden- und Eurokrise ist die Krise einer spezifischen Spielart der kapitalistischen Marktwirtschaft, deren Durchsetzung bald 40 Jahre zurückreicht und deren Genese, Politiken und Bilanz in diesem Text untersucht werden. Häufig wird diese Epoche als „neoliberaler Kapitalismus“ bezeichnet, gebräuchlich sind in der Literatur auch „Finanzkapitalismus“ oder „postfordistischer Kapitalismus“. Letztgenannter Begriff bezieht sich auf eine Produktionsweise, die – zurückgehend auf den US-Unternehmer Henry Ford – auf Massenproduktion und Massenkonsumption basiert und die im „Postfordismus“ an Bedeutung verlor. Um sich nicht auf die industrielle Produktionssphäre zu beschränken und um allen politischen, sozialen und ökonomischen Aspekten einer Gesellschaft Rechnung zu tragen, wird oft schlicht vom „Neoliberalismus“ gesprochen. Mit diesen Begriffen soll ein Unterschied zu einer vorangegangenen Epoche markiert werden, in der die kapitalistische Ökonomie einen anderen Charakter hatte, der mit den Schlagworten „fordistisch“ oder „keynesianisch“ bedacht wird. In der Literatur finden sich dafür auch die Begriffe Teilhabekapitalismus, organisierter, technobürokratischer bzw. kooperativer Kapitalismus, fordistisches Akkumulationsregime oder Realkapitalismus. Meistens wird schlicht von „Fordismus“ gesprochen.

Während der Begriff Fordismus – zurückgehend auf Henry Ford – eine Produktions- und Konsumweise beschreibt, bezieht sich „keynesianisch“ auf die wirtschaftspolitische Regulierung, basierend auf dem ökonomischen Paradigma nach John Maynard Keynes.<sup>1</sup> Um den Charakter der gesamten Ökonomie, also das Zusammenspiel von Produktion, Wissenschaft und Politik zu beschreiben, müsste vom „keynesianischen Fordismus“ die Rede sein. Umgekehrt beschreibt der Begriff Finanzkapitalismus wichtige Unterschiede zur fordistischen Produktionsweise, die wirtschaftspolitische Regulierung ist „neoliberal“, das zu Grunde liegende ökonomische Paradigma wäre die Neoklassik. Als Pendant zum keynesianischen Fordismus dürfte am ehesten noch der Begriff „neoliberaler Finanzkapitalismus“ funktionieren. Mangels klar zuordenbarer Begriffe wird in diesem Text schlicht von Keynesianismus und von Neoliberalismus die Rede sein, um die beiden historischen Epochen voneinander abzugrenzen.

	<b>Produktionsweise</b>	<b>Wissenschaftliches Paradigma</b>	<b>Wirtschaftspolitik</b>
Keynesianischer Fordismus	Fordistischer Kapitalismus	Keynesianismus	Keynesianismus
Neoliberaler Finanzkapitalismus	Finanzkapitalismus	Neoklassik	Neoliberalismus

Der Beginn des Neoliberalismus (und somit das Ende des Keynesianismus) wird meist zwischen 1973 und 1980 verortet. Ob die Finanzkrise 2008 den Anfang vom Ende dieses Typus einer kapitalistischen Marktwirtschaft eingeläutet hat, ist umstritten. Um den ökonomischen Charakter der neoliberalen

---

<sup>1</sup> Vgl. Busch/Land (2013), S. 6

Marktwirtschaft zu begreifen ist es hilfreich, die Unterschiede zwischen den beiden Epochen herauszuarbeiten. Daher beschreibt der erste Teil dieser Abhandlung die Ursachen für das Ende des Keynesianismus, die gleichzeitig die Gründe für die Genese des Neoliberalismus sind. Als Ursachen werden eine ideengeschichtliche Zeitenwende, Fehler in der wirtschaftspolitischen Steuerung, das Ende der internationalen Finanzarchitektur nach Bretton Woods, offener Konflikt zwischen Kapital und Arbeit sowie die – sich in der Ölkrise bemerkbar machenden – ökologischen Grenzen des Wachstums angeführt.

Im zweiten Teil werden die Charakteristika der neoliberalen Marktwirtschaft diskutiert, die sich schon in den ersten Jahren nach Ende des Keynesianismus herauskristallisierten. Dabei geht es um politische Akte, also um aktive Veränderungen im politökonomischen Gefüge, wobei sich Politik in diesem Sinne nicht auf Parlamente beschränkt, sondern die Politik von Internationalen Organisationen, Gewerkschaften, Verbänden, Lobbys sowie Unternehmenspolitiken miteinschließt. Bewusst gestaltete Akte waren vor allem die Finanzialisierung der Ökonomie, die zunehmende Ungleichverteilung von Einkommen und Vermögen, die Etablierung eines Standortwettbewerbs und eine über weite Strecken restriktive<sup>2</sup> Wirtschaftspolitik (in Europa prononcierter als in den USA).

Diese Umwälzungen auf verschiedenen Ebenen hatten wiederum fundamentale volkswirtschaftliche Auswirkungen, welche als Bilanz der genannten Politiken bezeichnet werden können. Diese Bilanz des Neoliberalismus ist das Thema des dritten Kapitels. Die beiden herausstechenden Auswirkungen der Politiken des Neoliberalismus sind erstens das Auseinanderklaffen von Unternehmensprofiten und Unternehmensinvestitionen mit einer daraus folgenden Wachstumsschwäche. Zweitens haben ganze Wirtschaftssektoren gewaltige Schulden angehäuft und andere Wirtschaftssektoren gegengleich die entsprechenden Guthaben. Diese Disparitäten bei der Finanzierung eines Sektors bezeichnet man als gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte. Die Auswirkungen treffen nicht zeitverzögert ein, sondern treten unmittelbar mit den zuvor genannten Politiken in Erscheinung. Als Auswirkungen werden sie bezeichnet weil sie Folgen, aber keine Ziele dieser Politiken waren.

<b>Genese</b>	Ursachen für das Ende des Keynesianismus und die Geburt des Neoliberalismus	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ideengeschichtliche Zeitenwende</li> <li>- Fehler in der Wirtschaftspolitik die zu Stagflation führten</li> <li>- Ende des Bretton Woods Systems</li> <li>- Konflikt zwischen Kapital &amp; Arbeit</li> <li>- Ökologischen Grenzen des Wachstums</li> </ul>
<b>Politiken</b>	Charakteristika der politökonomischen Steuerung in der neoliberalen Marktwirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finanzialisierung der Ökonomie</li> <li>- Zunehmende Ungleichverteilung</li> <li>- Standortwettbewerb</li> <li>- tendenziell restriktive Wirtschaftspolitik</li> </ul>
<b>Bilanz</b>	Ökonomische Auswirkungen neoliberaler Politiken	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen inkl. Wachstumsschwäche</li> <li>- Entstehung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte</li> </ul>

<sup>2</sup> Restriktiv bedeutet in diesem Zusammenhang eine auf Austerität basierende Budgetpolitik (z.B. Sparen für Ziel des Nulldefizites), sowie eine auf niedrige Inflation ausgerichtete Geldpolitik (was u.a. über hohe Zinsen erreicht werden kann)

Die Ungleichgewichte und die damit einhergehende Verschuldung machten die Volkswirtschaften sehr fragil und sind als unmittelbare Ursache der Finanzkrise 2008 und der großen Rezession 2008/09 zu verstehen. Der Text beschränkt sich darauf, den Weg von der Genese des Neoliberalismus bis zur Entstehung der großen Ungleichgewichte nachzuzeichnen, die Finanzkrise selbst wird nicht erläutert. Ziel der Abhandlung ist es, die kausalen Zusammenhänge zwischen den Politiken der neoliberalen Epoche und den Ursachen der Krise darzulegen.

Natürlich verstärken sich in einer Kreislaufwirtschaft Ursachen, Charakteristika und Auswirkungen wechselseitig und es kommt zu etlichen sich selbst verstärkenden Zirkelschlüssen. Dieser Komplexität der Materie wird mit Verweisen immer wieder Rechnung getragen. Trotz dieser Widrigkeiten wird sich der Text im Sinne einer Chronologie entlang der fünf Ursachen für das Ende des Keynesianismus, der vier genannten Charakteristika des Neoliberalismus und seiner zwei wichtigsten ökonomischen Auswirkungen voran arbeiten. Chronologie darf in diesem Zusammenhang nicht streng im Wortsinn verstanden werden, einige Entwicklungen treten nur logisch, nicht zeitlich später auf.



# 1. Genese - Ursachen für das Ende des Keynesianismus und die Geburt des Neoliberalismus

In den USA entwickelte sich im frühen 20. Jh. ein von der Regulationstheorie als „fordistisches Akkumulationsregime“ bezeichnetes Wirtschaftsmodell. Dieses stabilisierte sich in den 1930er-Jahren durch die Koppelung mit einer keynesianischen Wirtschaftssteuerung und wurde rasch zum Vorbild für viele andere Staaten. Spätestens nach dem gewonnenen Zweiten Weltkrieg waren die USA *“a kind of lighthouse illuminating the world: an example of high standards of living, technological modernity and even of democracy.”*<sup>3</sup> Die Periode der keynesianisch organisierten Marktwirtschaft wird für Europa oftmals im Zeitraum 1945 bis 1975 verortet. Crouch schreibt über diese Zeit: *„Zum ersten Mal in der Geschichte des Kapitalismus ging man davon aus, dass die Ökonomie nur gedeihen könne, wenn es auch der Masse der abhängig Beschäftigten einigermaßen gut ginge“*<sup>4</sup>. Crouch meint damit ein Zusammenspiel von Massenkonsum und Massenproduktion, das zu Massenwohlstand führte. Das stimmt mit der Sichtweise von Busch/Land überein, die die Koppelung von Massenproduktion und Massenkonsum durch die produktivitätsorientierte Lohnentwicklung vermittelt sehen. So stiegen die Löhne ab Mitte der 1950er Jahre in etlichen Volkswirtschaften mindestens so schnell wie die volkswirtschaftliche Produktivität. Busch/Land: *„Folge war eine positive Rückkoppelung von Massenproduktion, Masseneinkommen und Massenkonsumtion.“*<sup>5</sup>

Für Busch/Land ist der Teilhabekapitalismus das Zusammenspiel eines *„fordistischen Produktionsmodells mit einem keynesianischen Regulationsmodell, dessen Kern die Lohnregulation und die ergänzende bzw. die Dysfunktionalität ausgleichende Regulation mittels öffentlichen Ausgaben ist.“*<sup>6</sup> Die zentrale Rolle der Lohnentwicklung lässt sich auch aus der keynesianischen Standardtheorie ableiten. In diesem Paradigma kann eine dynamische Lohnentwicklung selbst dann zu einer höheren aggregierten Nachfrage führen, wenn die Löhne stärker steigen als die Produktivität. Ein Rückgang der Stückgewinne führt dabei nicht zu geringeren Investitionen, sondern kann von Unternehmen bei hoher lohninduzierter Konsumnachfrage durch eine extensive Ausweitung der Produktion kompensiert werden. Dabei steigen die absoluten Unternehmensprofite, während der Anteil der Profite am Volkseinkommen sinkt.<sup>7</sup> *„Policies which increase the workers' share of the pie also increase the size of the pie.“*<sup>8</sup> Für Marglin/Bhaduri ist dieser als „Unterkonsumtionstheorie“ bezeichnete Zusammenhang ein Eckpfeiler des kooperativen Kapitalismus.

Die positiven Skaleneffekte aus der Massenproduktion kamen nicht nur durch die Größe der industriellen Betriebsstätten zustande, sondern waren auch dem wachsenden weltweiten Güterhandel

---

<sup>3</sup> Bresser Pereira (2010), S. 4-5

<sup>4</sup> Crouch (2008), S. 14

<sup>5</sup> Busch/Land (2009), S. 6

<sup>6</sup> Vgl. Busch/Land (2013), S. 6

<sup>7</sup> Vgl. Marglin/Bhaduri (1988), S. 2-3

<sup>8</sup> Marglin/Bhaduri (1988), S. 3

und den entsprechenden komparativen Kostenvorteilen geschuldet.<sup>9</sup> Die festen Wechselkurse, vermittelt durch die Finanzarchitektur des Bretton Woods Systems (siehe Kapitel 1.5.), garantierten Kalkulationssicherheit im Welthandel. Eine Reihe von Bedingungen verlieh dem keynesianischen Regime gemäß Schulmeister Stabilität:

- *„Die Interessen des Finanzkapitals sind ruhig gestellt.*
- *Staat und Markt, Konkurrenz und Kooperation werden als einander ergänzende Steuerungssysteme begriffen.*
- *Die Wirtschafts- und Sozialpolitik hat mehrere Ziele im Visier, insbesondere Vollbeschäftigung, ein hohes Wirtschaftswachstum und soziale Sicherheit.*
- *Die Finanzierungsbedingungen fördern die Realwirtschaft: Der Zinssatz wird von den Notenbanken stabil und auf einem unter der Wachstumsrate liegenden Niveau gehalten, die Wechselkurse sind fest, die Rohstoffpreise stabil.“<sup>10</sup>*

Crouch spricht von einer sozialdemokratischen Wirtschaftsordnung, die er durch eine keynesianische Nachfragesteuerung, ein Sozialsystem und in einigen Staaten Mittel- sowie Nordeuropas durch die Sozialpartnerschaft charakterisiert sieht.<sup>11</sup> Politische Stabilität erhielt das System, indem konservative Businesszirkel diese regulierte Form der Marktwirtschaft ebenfalls befürworteten, weil sie nach den negativen Erfahrungen der 1930er-Jahre um die Existenz des kapitalistischen Systems an sich bangten.<sup>12</sup> Die Epoche des Keynesianismus war geprägt durch hohes Wachstum sowie durch relative Stabilität, Effizienz und eine Reduktion der Ungleichheit. Die Frage ist nun, weshalb diese stabile und erfolgreiche Spielart der Marktwirtschaft in die Krise kam.<sup>13</sup> Während Einigkeit darüber herrscht, dass die Ölkrise der 1970er-Jahre das Ende des Keynesianismus ausgelöst haben, gibt es mannigfache Erklärungen für die entsprechenden Ursachen. In aller gebotenen Kürze werden in Teil I ein ideengeschichtlicher, ein politökonomischer, ein finanzwirtschaftlicher, ein klassenspezifischer und ein ökologischer Ansatz vorgestellt. Die Erklärungsansätze stehen größtenteils nicht in Widerspruch zueinander, sondern ergänzen sich eher zu einer multiparadigmatischen Gesamtaufnahme.

### **1.1. Die ideengeschichtliche Erklärung**

Plehwe/Walpen haben die ideengeschichtliche Durchsetzung eines neuen Wirtschaftsliberalismus in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts systematisch nachgezeichnet. Die klassischen Liberalen seien nach dem 2. Weltkrieg, der gemeinhin als Folge der Krise von 1929 betrachtet wurde, weitgehend isoliert gewesen. Leute wie Friedrich August von Hayek oder Ludwig von Mises hätten damals keine Chance gehabt, an einer amerikanischen Universität eine Professur zu bekommen. Hayek gründete

---

<sup>9</sup> Vgl. Busch/Land (2009), S. 6

<sup>10</sup> Schulmeister (2010), S. 41

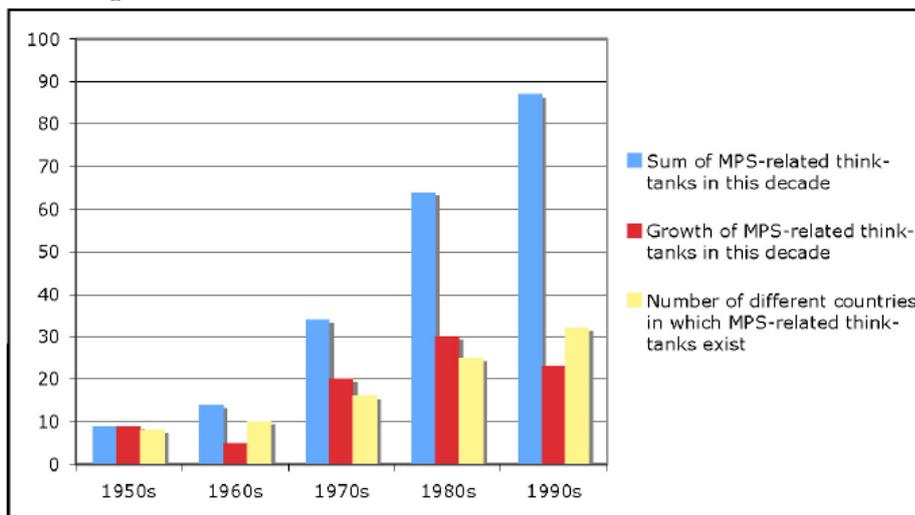
<sup>11</sup> Vgl. Crouch (2011), S. 34

<sup>12</sup> Vgl. Rothschild (2009), S. 214

<sup>13</sup> Vgl. Bresser Pereira (2010), S. 22

daher 1947 die Mont Pelerin Society (MPS), deren Ziel es gewesen sei auf lange Sicht (ein bis zwei Generationen) liberale Ideen unabhängig von ihrer realpolitischen Anwendbarkeit zu produzieren und unter Intellektuellen zu verbreiten.<sup>14</sup> Schulmeister: „Mit bewundernswerter Energie und Ausdauer bereiteten die (damaligen) Außenseiter Friedman und Hayek schon ab den 1950er Jahren die neoliberale Gegenoffensive vor.“<sup>15</sup> Die tagespolitische Durchsetzung einer liberalen Agenda sollten andere übernehmen. Hayek ging es darum das intellektuelle Unterfutter zur Überzeugung der Eliten zu schaffen. Auch der bei den Massen damals so populäre Sozialismus sei Hayek zufolge ursprünglich den Eliten entsprungen. Die MPS erfreute sich wie andere liberale Think Tanks dieser Zeit der Zuwendung von Banken und Konzernen wie J.P. Morgan oder dem Rockefeller Imperium.<sup>16</sup> Basierend auf den Forschungen von Plehwe/Walpen haben Dobusch/Kapeller Abbildung 1.1. zusammengestellt, die das imposante Wachstum liberaler Think Tanks in den Jahrzehnten nach dem Krieg illustriert.<sup>17</sup> Diese Think Tanks, die das Rückgrat der MPS Initiativen waren, wurden fast ausschließlich aus dem privatwirtschaftlichen Umfeld finanziert. Der Durchbruch an den Universitäten war erst die Folge eines dichten und international aufgestellten privaten Netzwerks.

**Abbildung 1.1.: Wachstum der Think Tanks der MPS in den Jahrzehnten nach dem Krieg**



Quelle: Dobusch/Kapeller (2009), S. 11

In seinem wirkmächtigen Werk „Der Weg zur Knechtschaft“ richtet sich Hayek an die britischen Intellektuellen (die er damals Großteils im sozialistischen Lager angesiedelt sieht) und versucht mit plausiblen Argumenten zu vermitteln, wieso eine planwirtschaftliche Steuerung der gesamten Ökonomie totalitäre politische Entwicklungen mit sich bringen würde. Viele von Hayeks Argumenten bezüglich der extremen Machtkonzentration in der Hand des Staates, der Einschränkung der individuellen Freiheit durch die Beschränkung der freien Berufswahl, oder des Verbots des freien Handels, haben sich in den realsozialistischen Experimenten tatsächlich bewahrheitet. Der Clou an

<sup>14</sup> Vgl. Plehwe/Walpen (1999), S. 4

<sup>15</sup> Schulmeister (2010), S. 46

<sup>16</sup> Vgl. Plehwe/Walpen (1999), S. 20

<sup>17</sup> Vgl. Dobusch/Kapeller (2009), S. 11

Hayeks Gedankengang ist jedoch, schon ein gewisses Ausmaß an Wohlfahrtsstaatlichkeit als direkten Weg in die sozialistische Planwirtschaft zu brandmarken. Mit dieser Finte konstruierte Hayek einen strikten Antagonismus zwischen Liberalismus und Wohlfahrtsstaat, um letzteren als (zumindest Schritt in Richtung) autoritären Sozialismus zu diffamieren.<sup>18</sup> „Hayeks Angriff richtet sich dementsprechend in erster Linie gegen die prinzipienlose »gemischte Wirtschaftsordnung« - also das pragmatische Nebeneinander von staatlichem Interventionismus und Markt -, die er als »the muddle of the middle« verspottete“.<sup>19</sup> Sowohl Hayek als auch sein Zeitgenosse Joseph Alois Schumpeter versuchten sich als Propheten, indem sie das Ende der Freiheit sowie den Marsch in die Planwirtschaft schon im Wohlfahrtsstaat zu entdecken glaubten.<sup>20</sup> Während sich Hayek die Rettung der Demokratie vor dem Sozialismus auf die Fahnen heftete, interpretiert Herbert Schui Hayeks Denken als Angriff auf die Demokratie selbst: Die neoliberale Doktrin zeichne sich dadurch aus, dass die Marktmacht die Einkommensverteilung bestimmen solle. Dabei werde die Demokratie als Störfaktor betrachtet, der den ökonomisch ineffektiven Gruppen Renten zuteilt, die ihnen auf Grund ihrer Leistung nicht zustünden.<sup>21</sup> „Die Devise heißt, den Kapitalismus von den Fesseln der Demokratie zu befreien.“<sup>22</sup>

Ab den 1950er-Jahren bereiteten auch in den USA einige ÖkonomInnen die Gegenoffensive vom Keynesianismus zurück zur klassischen liberalen Ökonomie geistig vor. „A number of economists played important roles in the great revival of classical economics between 1950 and 2000, but none was as influential as Milton Friedman.“<sup>23</sup> 1967 attackierte Friedman die zentrale keynesianische Vorstellung der „Philipskurve“. Die inverse Beziehung zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation sei nicht langfristiger Natur – so Friedman – und die Arbeitslosigkeit würde später wieder steigen, nur die Inflation würde nicht wieder sinken.<sup>24</sup> Überdies war Friedman der Überzeugung, dass die Stabilisierung der Wirtschaft nicht über Staatseingriffe erfolgen sollte, sondern über eine konstante, jährliche und automatische Ausweitung der Geldmenge, weshalb seine Theorie als Monetarismus bezeichnet wird.<sup>25</sup> Ähnlich wie bei Hayek war seine wissenschaftliche Tätigkeit begleitet von einer politökonomischen Mission für den freien Markt und gegen staatliche Regulierung sowie Gewerkschaften, die in mehreren populär aufbereiteten Publikationen ihren Ausdruck fand.<sup>26</sup>

Als in den Ölkrisen der 1970er-Jahre die keynesianischen Instrumente zur staatlichen Wirtschaftssteuerung versagten und die Unternehmensprofite durch die hohen Lohnforderungen stark unter Druck gerieten (siehe nächstes Kapitel), sahen die Liberalen der MPS ihre Stunde gekommen.

---

<sup>18</sup> Vgl. Hayek (1944), S. 109 u. S. 248

<sup>19</sup> Böhm (1996), S. 108

<sup>20</sup> Vgl. Schumpeter (1942), S. 105

<sup>21</sup> Vgl. Schui 2008, interview auf youtube

<sup>22</sup> Schui (1996), S. 103

<sup>23</sup> Krugman (2007)

<sup>24</sup> Vgl. Krugman (2007)

<sup>25</sup> Die US-Zentralbank übernahm das Konzept des Monetarismus 1979, verwarf es aber wegen Unwirksamkeit respektive verheerenden wirtschaftlichen Folgen bereits 1982 wieder (vgl. Krugman 2007)

<sup>26</sup> Vgl. Krugman (2007)

„Hohes Wirtschaftswachstum, Ausbau des Sozialstaates und anhaltende Vollbeschäftigung zogen in den 1960er Jahren eine langsame, aber stetige 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 immer mehr Mitbestimmung, das Jahr 1968 und die drohende Abwanderung der Intellektuellen ins linke Lager, all das trug wesentlich zur Abkehr der Unternehmer vom Interessensbündnis mit der Arbeit bei.“<sup>27</sup> Die neoliberalen Masterminds holen die Vermögenden in ihrer Irritation gewissermaßen ab, indem sie die übermächtigen Gewerkschaften und den ausufernden Sozialstaat zu Hauptübeln erklären und Modelle konstruieren, die dies wissenschaftlich beweisen.“<sup>28</sup>

## 1.2. Die politökonomische Erklärung

Als Folge einer langen Periode der Vollbeschäftigung, begann in den 1960er-Jahren das Produktivitätswachstum in vielen Ländern hinter das Wachstum der Löhne zurückzufallen, wodurch Druck auf die Profite entstand. Die Investitionen kamen ebenfalls unter Druck, weil einerseits Profite eine wichtige Finanzierungsquelle von Investitionen sind und weil sich andererseits die Erwartungen der Unternehmen über künftige Profite verminderten. Dieses als „Profitklemme“ bezeichnete Szenario wirkte sich hemmend auf Kapitalakkumulation und Wachstum aus.<sup>29</sup> „In short, high employment encouraged the growth of wages and inhibited the growth of productivity; this put pressure on profits, and the resulting pressure on profits led to a crisis of accumulation.“<sup>30</sup> Marglin/Bhaduri orten in Anbetracht dieser Entwicklungen einen Widerspruch zu der eingangs skizzierten Unterkonsumtionstheorie die besagt, dass Lohnsteigerungen über der Produktivität auch zu absoluten Profitsteigerungen führen würden. Die Autoren stellen zwar den Erklärungswert der Unterkonsumtionstheorie nicht generell in Abrede, sind jedoch skeptisch, ob diese immer und überall Gültigkeit besitzt.<sup>31</sup>

Zu einem akuten Problem wurde die Profitklemme in den 1970er-Jahren. Durch die beiden Ölschocks 1973 und 1979 kam es zu einem starken Inflationsdruck, den die Gewerkschaften in höheren Löhnen abgegolten wissen wollten. In der Lesart der politökonomischen Erklärung führte dies vor allem in Staaten ohne den mäßigen Einfluss der Sozialpartnerschaft wie den USA, Großbritannien, Frankreich oder Italien zu verhältnismäßig übersteigerten nominellen Lohnerhöhungen. Die Unternehmen versuchten diese wiederum über die Preise weiterzugeben. Die Politik reagierte *nicht* mit der in diesem Fall notwendigen restriktiven Budgetpolitik, um zumindest von Seite der öffentlichen Haushalte dem Inflationsdruck vorzubeugen, wodurch sich die Lohn-Preisspirale zu

---

<sup>27</sup> Schulmeister (2010), S. 46

<sup>28</sup> Schulmeister (2010), S. 47

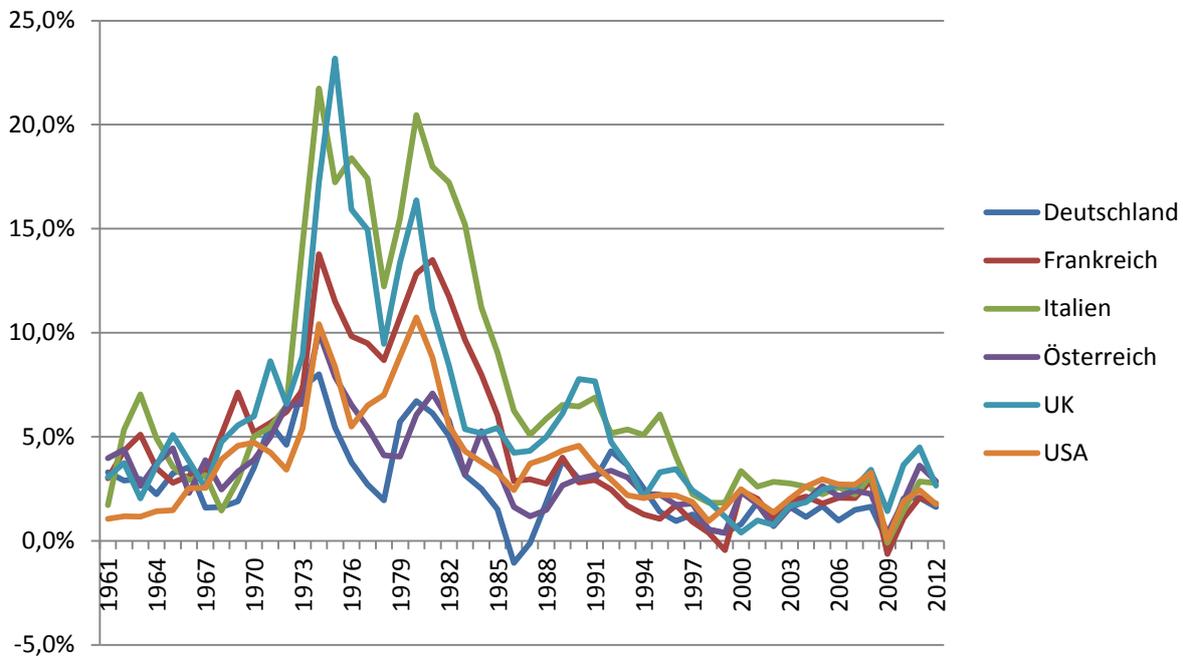
<sup>29</sup> Vgl. Marglin/Bhaduri (1988), S. 2

<sup>30</sup> Marglin/Bhaduri (1988), S. 2

<sup>31</sup> Vgl. Marglin/Bhaduri (1988), S. 4

drehen begann.<sup>32</sup> Tatsächlich erreichte die Inflation in Großbritannien (1975) sowie Italien (1974) Höchstwerte von über 20 Prozent, und in Frankreich (1974) 14 Prozent. In den USA und Österreich lag die Inflation 1974 bei zehn, in Deutschland bei acht Prozent. Details in Abbildung 1.2:

**Abbildung 1.2.: Inflationsraten (Verbraucherpreisindex) 1961-2012**



Quelle: Ameco-Datenbank der EU-Kommission

Flassbeck/Spiecker berechnen für Großbritannien 1975 einen Anstieg der Lohnstückkosten von über 30 Prozent, für Japan über 25 Prozent und für Italien knapp 25 Prozent. *„Natürlich war der Ölpreisanstieg ein Angebotschock. Kein vernünftiger Mensch würde das bestreiten. Selbstverständlich war die Lohnreaktion darauf unsinnig und nutzlos, weil es ja nicht mehr intern zu verteilen gab, sondern weniger.“*<sup>33</sup> Das keynesianische Instrument einer offensiven staatlichen Budgetpolitik (Deficit spending) war die falsche Antwort auf den Ölpreisschock, weder Arbeitslosigkeit noch Inflation waren damit in den Griff zu bekommen. Entgegen der Annahme der Philippskurve stiegen beide Indikatoren gleichzeitig an. Die Folge der Anwendung eines keynesianischen Instruments in einer nicht-keynesianischen Krise war eine „Stagflation“, also das nur wenige Jahre zuvor von Milton Friedman prognostizierte gleichzeitige Auftreten von Arbeitslosigkeit und Inflation. Flassbeck/Spiecker: *„Die Vorhersagen der Monetaristen, dass Inflation das größte aller wirtschaftlichen Übel sei und langfristig auch Arbeitslosigkeit hervorrufe, schien – über Nacht sozusagen – bestätigt.“*<sup>34</sup> Schulmeister: *„Diese Konstellation interpretieren die neoliberalen Masterminds als Widerlegung der Phillippskurve und damit des Keynesianismus.“*<sup>35</sup> Damit war der

<sup>32</sup> Vgl. Crouch (2011), S. 35

<sup>33</sup> Flassbeck/Spiecker (2007), S. 176

<sup>34</sup> Flassbeck/Spiecker (2007), S. 175

<sup>35</sup> Schulmeister (2010), S. 47

Keynesianismus an sich diskreditiert, wie Krugman betont: „By predicting the phenomenon of stagflation in advance, Friedman and Phelps achieved one of the great triumphs of postwar economics.“<sup>36</sup>

Crouch sowie Flassbeck/Spiecker sind sich einig, dass in Folge der Ölpreiskrise das Kind mit dem Bade ausgeschüttet wurde. Der Keynesianismus wurde nicht entsprechend den Gegebenheiten angepasst, sondern als Instrument der wirtschaftspolitischen Steuerung überhaupt liquidiert. Die Zentralbanken erhöhten zur Inflationsbekämpfung die Zinsen drastisch, wodurch Investitionen der Unternehmen vielfach unrentabel wurden, die Konjunktur einbrach und die Arbeitslosigkeit anstieg.<sup>37</sup> „Als sich das Spiel mit Ölpreisen, Löhnen, Zinsen und Stagflation Anfang der 1980er-Jahre in der zweiten Ölpreisexplosion auf fast unveränderte Weise (...) wiederholte, war die keynesianische Nachfragepolitik mausetot und das, was Angebotspolitik genannt wurde, kam zusammen mit dem Monetarismus zu Ehren.“<sup>38</sup> Crouch untermauert diese Erklärung noch mit einer soziologischen Beobachtung: „[D]ie Krise des Keynesianismus führte nicht deshalb zu seiner Abschaffung statt zu einer Reform oder Anpassung, weil irgendetwas an seinen Ideen grundsätzlich falsch gewesen wäre, sondern weil die Schicht, deren Interessen er vertrat – die Arbeiterschaft der westlichen Industrieländer –, sich in einem historischen Niedergang befand“<sup>39</sup>. Umgekehrt hat wohl auch der Abstieg des Keynesianismus zum Schwund der industriellen Produktion und der dort beschäftigten Arbeiterschaft beigetragen.

### 1.3. Die klassenspezifische Erklärung

AutorInnen mit einem klassenspezifischen Zugang entwickeln einen etwas anderen Blick auf die Rolle der Eliten, als im Rahmen der ideengeschichtlichen und der politökonomischen Erklärung herausgearbeitet wurde. Aus ihrer Sicht sind es weniger ideologische Missionare, die auf Zeitgeist, Eliten und Unternehmerschaft Einfluss nehmen, sondern es sind Kapitalinteressen, die vergedanklicht zu Ideologie werden. Gowan betrachtet die, seiner Auffassung nach, sozialdemokratische Interpretation der Krise, der zu Folge es sich um eine Epoche falscher ökonomischer Paradigmen handle, als zu kurz gegriffen.<sup>40</sup> Das von Gowan als „New Wall Street System“ bezeichnete Phänomen, ist eher das Resultat von gesellschaftlichen Kraftverhältnissen, als von konkurrierenden intellektuellen Paradigmen.<sup>41</sup> Im jeweiligen ökonomischen Regime würden sich politische Kräfteverhältnisse widerspiegeln. Kalecki ging bereits 1943 darauf ein, inwiefern die keynesianische Nachfragesteuerung mit dem Ziel der Vollbeschäftigung die Machtverhältnisse zwischen Kapital und

---

<sup>36</sup> Krugman (2007), S. 2

<sup>37</sup> Vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S. 175

<sup>38</sup> Flassbeck/Spiecker (2007), S. 175

<sup>39</sup> Crouch (2011), S. 19

<sup>40</sup> Vgl. Gowan (2009), S. 20

<sup>41</sup> Vgl. Gowan (2009), S. 26

Arbeit verschoben werde. Aus vier Gründen seien „Industriekapitäne“ gegenüber einer Politik der Vollbeschäftigung skeptisch, obwohl diese ihnen höhere Profite bescheren würde:

- Erstens haben UnternehmerInnen unter Laissez-faire Bedingungen große Macht, weil sie bei jeder Erschütterung ihres Vertrauens die Investitionen zurückfahren und die Gesamtwirtschaft in Turbulenzen bringen können. Ist der Staat in der Lage solche Investitionsausfälle mit eigenem Engagement zu kompensieren, hängt die Konjunktur nicht mehr alleine am Vertrauen der UnternehmerInnen.
- Zweitens fürchten dieselben, der Staat könnte in ihre eigenen Geschäftsfelder eindringen.
- Drittens lehnen UnternehmerInnen eine Subvention des privaten Konsums aus Gründen der Arbeitsethik ab, weil dieses Geld nicht im Schweiße des Angesichts der ArbeitnehmerInnen verdient wurde.
- Viertens würde das Instrument der Kündigung unter den Bedingungen der Vollbeschäftigung an Schrecken verlieren, womit das wichtigste Disziplinierungsmittel wegfiel. Disziplin im Betrieb und politische Stabilität sind für UnternehmerInnen offenkundig wichtiger als die Höhe der Profite.<sup>42</sup>

Tatsächlich hat die Vollbeschäftigungspolitik in den Jahrzehnten nach dem Krieg zu einer erheblichen Machtverschiebung von Kapital zu Arbeit geführt. Rothschild ist der Auffassung, in den 1970er-Jahren seien die großen Wirtschaftskrisen wieder in Vergessenheit geraten und die Furcht vor einer antikapitalistischen Dynamik sei verflogen. Dementsprechend hätten konservative Businesszirkel Morgenluft gewittert, Staat und Regulierung wieder zurückzudrängen.<sup>43</sup> Im marxischen Narrativ ist das neoliberale Projekt eine Gegenoffensive des Kapitals. Neoliberale Theorien seien ein ideologischer Mantel für die Restauration der Herrschaft der Kapitalistenklasse.<sup>44</sup> Palma zitiert in diesem Zusammenhang den britischen Monetaristen Sir Alan Budd: „*The Thatcher government never believed for a moment that [monetarism] was the correct way to bring down inflation. They did however see that this would be a very good way to raise unemployment. And raising unemployment was an extremely desirable way of reducing the strength of the working classes. [ . . . ] What was engineered—in Marxist terms—was a crisis of capitalism which recreated the reserve army of labour, and has allowed the capitalists to make high profits ever since. (quoted in Cohen, 2003, p. 13).*“<sup>45</sup>

Der Zeitpunkt der Gegenoffensive ist kein Zufall. In den 1970er-Jahren kamen die Profite unter Druck, einerseits wegen der Lohnforderungen der ArbeitnehmerInnen, andererseits wegen der hohen Einkaufspreise für Rohöl. Zu diesem Zeitpunkt hätten, auf Grund der schmälere materiellen Basis,

---

<sup>42</sup> Vgl. Kalecki (1943), S. 325-27

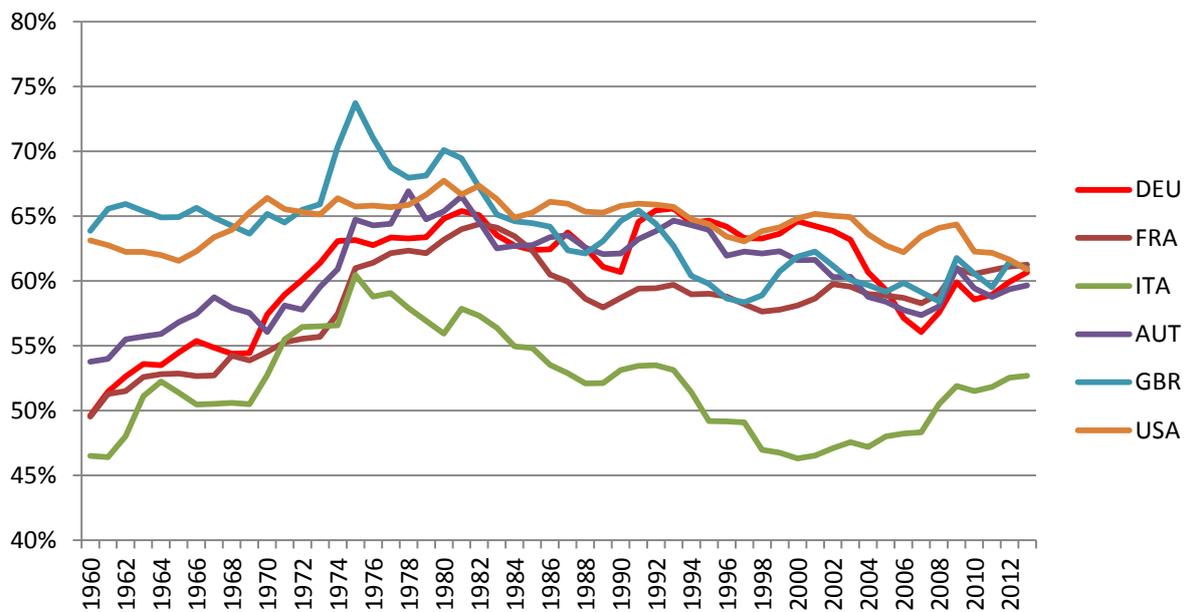
<sup>43</sup> Vgl. Rothschild (2009), S. 215

<sup>44</sup> Vgl. Palma (2009), S. 839

<sup>45</sup> Palma (2009), S. 837

entweder Profite, Löhne oder beide schrumpfen müssen. In einem ersten Schritt konnten sich die ArbeitnehmerInnen durchsetzen, wodurch bald die Rede von einer Profitklemme war. Tatsächlich kam es in der ersten Hälfte der 1970er-Jahre zu einem deutlichen Anstieg des Anteils der Löhne am Volkseinkommen in vielen europäischen Staaten (in den USA bereits in der zweiten Hälfte der 1960er-Jahre), wie in Abbildung 1.3 zu sehen ist.

**Abbildung 1.3: Lohnquoten (Anteil der Löhne am Volkseinkommen) 1960-2013**



Quelle: Ameco-Datenbank der EU-Kommission. Def.: Brutto-Lohnsumme/Netto-Nationaleinkommen

In Tabelle 1.1 sind die Veränderungen der einzelnen Lohnquoten aufgeschlüsselt, wobei die Profitquote definitorisch gegengleich fällt.

**Tabelle 1.1. Anstieg der Lohnquoten 1969-1975**

Land	Anstieg
UK	+10,1 Punkte
Italien	+10,0 Punkte
Deutschland	+8,7 Punkte
Frankreich	+7,1 Punkte
Österreich	+7,2 Punkte
USA (1965-70)	+4,9 Punkte

Quelle: Ameco-Datenbank der EU-Kommission

In dieser Konfliktsituation zerfiel gemäß Bresser-Pereira die Allianz des goldenen Zeitalters bestehend aus KapitalistInnen, Industrie-Management, Mittelschicht und organisierter Arbeiterschaft. Stattdessen entstand ein Bündnis zwischen kapitalistischen Rentiers (BezieherInnen von Besitzeinkommen) und

Finanz-Management, womit das neoliberale Zeitalter eingeläutet wurde. Die Profite aus der Produktion wuchsen auch in dieser neuen Epoche nicht, lediglich das fiktive Kapital stieg drastisch an.<sup>46</sup> Palma ist der Auffassung, dass der Neoliberalismus eine neue Machttechnik darstellte, mit deren Hilfe der Kapitalismus in ein Paradies für Rentiers verwandelt werden sollte – in ein System ohne Beschränkungen für das Big Business.<sup>47</sup> *“It seems that the main aim of the neo-liberal capitalist elite in the USA was to create a ‘post-industrial’ capitalism—where there seem to be only carrots but no sticks for the capitalist elite.”*<sup>48</sup> Nur im Kapitalismus ist auf Grund der Konkurrenzlogik eine permanente Verbesserung der Produktionskapazitäten notwendig, da es erforderlich ist sich laufend zu verbessern, um seine Marktposition überhaupt halten zu können. Diese Logik ist für ArbeitnehmerInnen und kleine Firmen im Neoliberalismus aufrechterhalten geblieben, das oligopolistische Kapital konnte sich aus diesen Systemzwängen jedoch lösen. Jene Gruppen die mächtig genug waren, das Gros der Einkommenszuwächse auf sich zu vereinen, verfügten auch über die Macht, den Konkurrenzkampf innerhalb der Realwirtschaft für sich zu minimieren. Dies kann nach Palma als Sozialismus für die Reichen und Kapitalismus für die Armen bezeichnet werden. Eine Elite (neoliberal oder nicht) die so wenig gefordert wird, neigt zu selbstzerstörerischem Verhalten.<sup>49</sup>

Gowan konstatiert einen massiven Einfluss der Politik auf die Kräfteverhältnisse und hält das „New Wall Street System“ für eine nationale Strategie der USA um aus einer zunehmenden realwirtschaftlichen Defensive Ende der 1970er-Jahre herauszukommen. Während die USA nach dem Krieg politisch hegemonial blieben, verloren sie ökonomisch im Vergleich zu Europa und Japan an Boden. Es ist kein Zufall, dass jene beiden Industriestaaten, die in den 1970er-Jahren die schlechteste ökonomische Performance hinlegten – die USA und Großbritannien – die Ausgangspunkte für ein neues politisches und ökonomisches Arrangement waren.<sup>50</sup> Dabei herrschte außergewöhnliche Harmonie zwischen Wall Street und Washington. Über die finanzwirtschaftliche Dominanz sollte die globale ökonomische Vorherrschaft aufrecht erhalten werden. Die entsprechende schuldenbasierte Wachstumsstrategie via Konsum- und Auslandskredite ist maßgeblich von der US-Notenbank vorgegeben worden.<sup>51</sup>

#### **1.4. Die ökologische Erklärung**

Busch/Land halten die zuvor in Kapitel 1.2 angeführte politökonomische Erklärung von Flassbeck/Spiecker für durchaus überzeugend, aber unvollständig. *„Es gibt hier nur subjektive, keine objektiven Ursachen (...) Korrigiert man die Fehlentscheidungen dann würde alles wieder laufen wie*

---

<sup>46</sup> Vgl. Bresser Pereira (2010), S. 25

<sup>47</sup> Vgl. Palma (2009), S. 833

<sup>48</sup> Palma (2009), S. 854

<sup>49</sup> Vgl. Palma (2009), S. 860-63

<sup>50</sup> Vgl. Bresser Pereira (2010), S. 5-6

<sup>51</sup> Vgl. Gowan (2009), S. 24-25

zuvor.<sup>52</sup> Diese Sichtweise ist für Busch/Land unplausibel, weil ihrer Meinung nach die auf Massenkonsum und Massenproduktion ausgerichtete keynesianische Spielart der Marktwirtschaft in den 1970er-Jahren an objektive Grenzen stieß. Die Gewinnung von natürlichen Ressourcen konnte mit dem permanenten Wachstum des Outputs in der keynesianischen Periode ab einem gewissen Punkt nicht mehr mithalten. Die steigende Effizienz der Massenproduktion wurde durch die relative Zunahme der Ineffizienz der Gewinnung natürlicherer Ressourcen zunehmend untergraben, „weil die zusätzlichen Rohstoffe tiefer liegen, weitere Wege zu den Lagerstätten und Deponien zu bewältigen sind und die Aufbereitung mehr kostet. Zudem steigen die Preise auf Märkten, die eine steigende Nachfrage nicht durch wachsende Angebote bedienen können.“<sup>53</sup> Während die Arbeitsproduktivität stieg, sank die Ressourceneffizienz. Ähnlich sieht es der Beirat für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische Alternativen (Beigewum): „Technische Innovationen und die – bescheidenen – Maßnahmen für den Klimaschutz erhöhten zwar die ökologische Effizienz, doch die rasante Zunahme von Produktion und Konsum (und der zugrunde liegende Ressourceneinsatz) überwog insgesamt diese Effizienzgewinne. Kurzum: Die Produktion wächst schneller als die Effizienz.“<sup>54</sup>

Busch/Land weisen darauf hin, dass das gesamte Wachstum der extensiven Größe BIP in Deutschland zwischen 1950 und 2008 der Steigerung der intensiven Größe Arbeitsproduktivität geschuldet ist. Die Effizienz der Produktion ist gestiegen, während der Einsatz von Arbeitsstunden abgenommen hat. Das gilt nicht für die USA, wo u.a. durch das Bevölkerungswachstum das BIP stärker gestiegen ist als die Arbeitsproduktivität. Die Naturressourcen betreffend handelt es sich hingegen überall um eine extensive Reproduktion, weil das BIP-Wachstum hier – anders als beim Arbeitseinsatz - auf einem vermehrten Einsatz natürlicher Ressourcen beruht. Die intensive Steigerung der Ressourceneffizienz spielt eine deutlich untergeordnete Rolle.<sup>55</sup> Empirisch unterlegt werden die Aussagen mit den Daten aus der Umweltökonomischen Gesamtrechnung des Statistischen Bundesamtes „Während die Zahl der Arbeitsstunden jährlich im Mittel um 0,2 Prozent sank, und zwar trotz der wachsenden Erwerbstätigkeit, stiegen der Energieverbrauch im Schnitt um 1,5 Prozent, der Rohstoffverbrauch um 0,9 Prozent, der Wasserverbrauch um 1,8 Prozent jährlich.“<sup>56</sup> Das jährliche BIP wuchs sogar stärker, nämlich durchschnittlich um 2,6 Prozent. Dies bedeutet, dass es graduell auch zu einem intensiven Wachstum der Ressourceneffizienz kam, die Steigerungsrate von 2,6 Prozent erreichte jedoch keine der verbrauchten Naturressourcen. Das extensive Wachstum war bei allen Naturressourcen, mit Ausnahme der Versauerungsgase<sup>57</sup>, größer als das intensive.<sup>58</sup> Busch/Land weisen an Hand der Daten nach, dass die Arbeitsproduktivität in den 1960er- und 1970er-Jahren stets stärker stieg als die Ressourceneffizienz aller Naturkomponenten.

---

<sup>52</sup> Busch/Land (2009), S. 23

<sup>53</sup> Busch/Land (2009), S. 28-29

<sup>54</sup> Beigewum (2010), S.119

<sup>55</sup> Vgl. Busch/Land (2013), S. 143-144

<sup>56</sup> Busch/Land (2013), S. 144

<sup>57</sup> Schwefeldioxid und Stickoxide werden zu Versauerungsgasen zusammengefasst

<sup>58</sup> Vgl. Busch/Land (2013), S. 144-145

**Abbildung 1.4.: Durchschnittliche Veränderung der Ressourceneffizienz im Vergleich mit der Veränderung der Arbeitsproduktivität. Bis 1990 alte BRD, ab 1991 vereinigtes Deutschland**

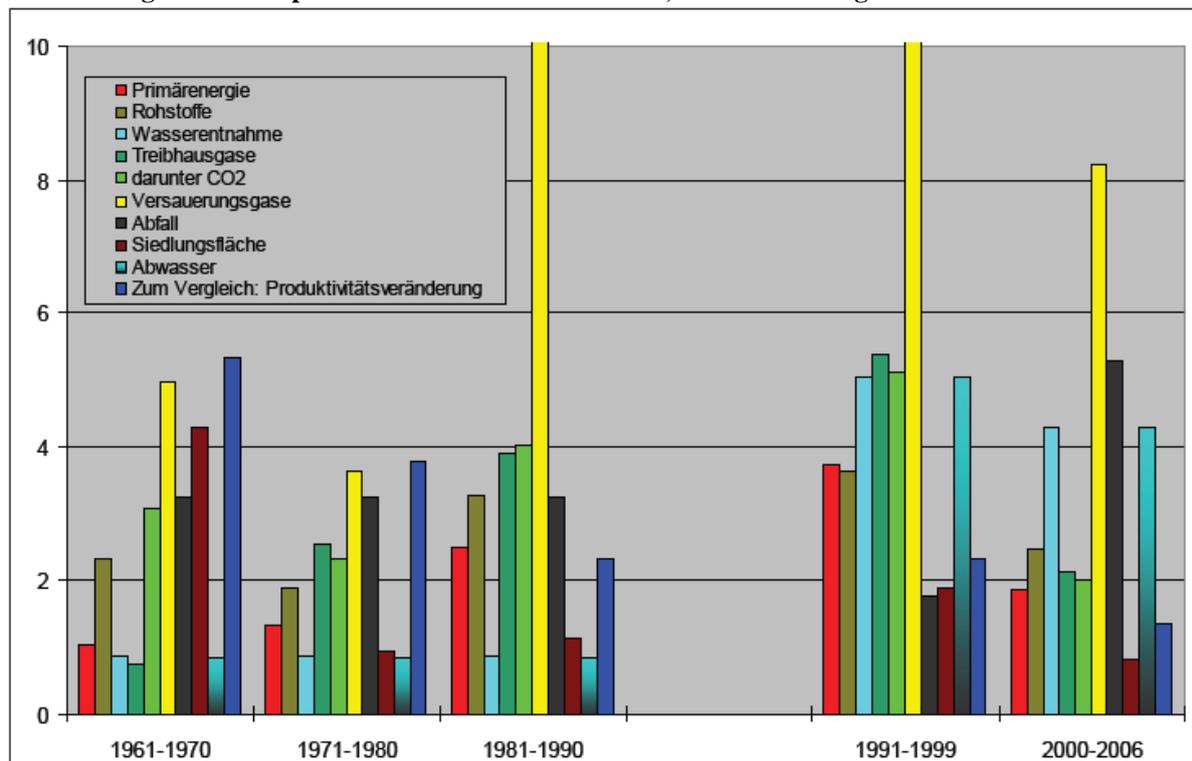


Abbildung 1.4 illustriert, dass erst ab den 1980er-Jahren einige Naturressourcen höhere Effizienzsteigerungen aufweisen als die Arbeitsproduktivität, deren Dynamik sich außerdem bis in die 2000er-Jahre deutlich abschwächt. Die Steigerung der Ressourceneffizienz fällt mit dem Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik zusammen. Ohne die höhere Ressourceneffizienz wären die Wachstumsraten nach 1980 vermutlich noch wesentlich stärker eingebrochen. Weil die Tragfähigkeitsgrenze bei vielen Ressourcen schon in den 1970er-Jahren erreicht wurde, müssten im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung gegenwärtig die absoluten Emissionsniveaus abgebaut werden. „Dazu müssten der Effizienzzuwachs für jede relevante Ressource, deren Tragfähigkeitsgrenze überschritten ist, viele Jahre deutlich über dem BIP-Wachstum liegen.“<sup>59</sup>

Das keynesianische Modell konnte aus der Sicht von Busch/Land objektiv nur funktionieren, so lange die Wohlstandsgewinne aus der Arbeitsproduktivität die Wohlstandsverluste aus der zunehmenden Ressourcen-Ineffizienz überflügelten. Mit den Ölkrisen der 1970er-Jahre hat sich das Verhältnis erstmals sichtbar in Richtung der Wohlstandsverluste umgedreht. Zwar wurde die Ölkrise durch einen exogenen Eingriff der OPEC-Staaten initiiert, doch diese politische Verknappung der Öllieferungen war nur vor dem Hintergrund möglich, dass die Reserven erstmals endlich schienen. Hätte es in Nordamerika und anderswo noch genügend Öl gegeben, wäre die politische Strategie der OPEC gescheitert. Es handelt sich bei der Ölkrise also nicht wie bei Flassbeck/Spiecker um einen externen

<sup>59</sup> Busch/Land (2013), S. 147

Faktor, der von den politökonomischen OpponentInnen des Keynesianismus zum Anlass genommen wurde selbigen zu liquidieren. Vielmehr sei die Ressourcenknappheit endogen, also ein aus der keynesianisch gesteuerten Massenproduktion selbst entsprungenes Problem. Unter Berücksichtigung der stofflichen Basis wird ersichtlich, dass die Preissteigerungen im Bereich der natürlichen Ressourcen durch die Art des Wirtschaftens notwendig erzeugt werden. Das Ressourcenproblem ist damit kein externer Faktor, sondern Resultat der für den Fordismus typischen Rückkopplung von Produktivitätssteigerung und Ressourcenverbrauch.

Die fordistische Massenproduktion ist natürlich nicht die einzige Wirtschaftsform, die auf einer permanenten Zunahme des Ressourcenverbrauchs basiert. Sämtliche Spielarten von Ökonomie sind mit dieser Herausforderung konfrontiert. Spezifisch für die keynesianisch-fordistische Spielart ist die Differenz zwischen steigender Arbeits- und zurückbleibender Ressourceneffizienz als Folge der Regulation dieser Produktionsweise, also der Kombination von Massenproduktion, Massenkonsum vermittelt über produktivitätsorientierte Lohnzuwächse. Wirtschaftsmodelle mit geringerer Produktivitätssteigerung als der Keynesianismus sind in geringerem Ausmaß mit dem Auseinanderklaffen von Produktivität und Ressourceneffizienz konfrontiert. Je erfolgreicher und breitenwirksamer die Produktivitätsentwicklung, desto größer das Ressourcenproblem. Dies stimmt zumindest solange Wohlstand überwiegend Konsum von Gütern bedeutet, die in Massenproduktion hergestellt werden. Wenn Wohlstand sachlich durch Güter erzeugt wird, die umweltkompatibel hergestellt werden und der Zuwachs vor allem Leistungen betrifft, die keinen oder nur einen geringen Naturverbrauch implizieren (Bildung, Kultur, Kommunikation u.a.), dann kann der Ressourcenverbrauch auch bei steigendem Wohlstand für die gesamte Bevölkerung sinken. Das setzt aber eine technologische Umwälzung in der Größenordnung der industriellen Revolution voraus.

Die endogene Logik des Umweltansatzes kann auch auf die klassenspezifische Erklärung angewandt werden, eine Erklärung die nicht unplausibel, aber unter Berücksichtigung der Ressourcenfrage womöglich unvermittelt anmutet. Wieso sollte plötzlich eine Klassenauseinandersetzung zwischen Kapital und Arbeit ausbrechen, wenn man sich 30 Jahre lang passabel arrangiert hatte? Die Antwort könnte darin liegen, dass der Klassenkompromiss auf der Annahme unendlicher Ressourcen und somit auf Kosten der Umwelt basierte. Als die ökologischen Grenzen erstmals spürbar wurden, kam es in dieser Lesart zu einer Auseinandersetzung zwischen Kapital und Arbeit, in dem sich die Kapitalseite einer von markliberalen IdeologInnen ausgearbeiteten Ideologie bediente und letztlich obsiegte.

### **1.5. Die finanzwirtschaftliche Erklärung**

Seit 1944 verlieh eine neue Finanzarchitektur, das so genannte „Bretton Woods System“, dem globalen Finanzsystem ein relativ hohes Maß an Stabilität – eine Lehre aus den Turbulenzen der

Zwischenkriegszeit die von Abwertungswettläufen und Rezessionen gekennzeichnet war.<sup>60</sup> Der Welthandel konnte auf Basis eines von Unsicherheiten weitgehend befreiten internationalen Kapitalverkehrs gedeihen. Der goldhinterlegte US-Dollar fungierte als Leitwährung, für alle anderen 43 Währungen des Bretton Woods Systems wurden fixe Wechselkurse zum US-Dollar definiert. In den 1960er-Jahren bekam das System erste Risse. Europa und Japan legten einen starken wirtschaftlichen Aufholprozess gegenüber den USA hin.<sup>61</sup> Das Ankerland selbst war seinerseits auf Grund des Vietnamkriegs und einer lockeren Geldpolitik zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung mit steigender Inflation konfrontiert.<sup>62</sup> Wie derzeit innerhalb der Eurozone bedeutete Inflation auch innerhalb des Systems fester Wechselkurse eine steigende Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte eines Landes mit hoher Inflation gegenüber Ländern mit niedriger Inflation. Diese Inflationsunterschiede sollten über entsprechende Anpassungen der Wechselkurse ausgeglichen werden. Die permanenten Erwartungen über Aufwertungen v.a. der DM gegenüber dem Dollar ließen große Mengen an spekulativem Kapital nach Deutschland fließen, obwohl die deutsche Bundesregierungen und die Bundesbank versuchten mit zahlreichen Maßnahmen wie Niedrigzinsen oder Dämpfungen der Konjunktur gegenzusteuern.<sup>63</sup> Die europäischen Partner waren weder geneigt die importierte US-Inflation zu akzeptieren, noch hielten sie viel von Währungsaufwertungen, die dann ihre Exporte verteuerten.<sup>64</sup> Nichtsdestotrotz kletterte die Mark nach mehreren Aufwertungen zwischen 1969 und 1973 von 0,25 Dollar auf 0,36 Dollar.<sup>65</sup>

Im Vergleich zu 1944 hatte sich das wirtschaftliche Kräfteverhältnis Mitte der 1960er-Jahre verändert: Während Franc, Lira und Mark zu harten Währungen wurden, kam der Dollar unter Druck. Vom Pfund sprachen ZeitgenossInnen wegen der schwächelnden britischen Wirtschaft nur noch als „Reservekrüppel“.<sup>66</sup> Die im Vertrag von Bretton Woods vorgesehene Golddeckung von 35 Dollar pro Unze Feingold wurde im Laufe der Jahre permanent geringer und betrug im Jahr 1966 nur noch die Hälfte aller Dollaraußenstände. Während die meisten Staaten aus Rücksicht auf den Dollar und das Weltfinanzsystem keine Einlösung ihrer Dollarreserven in Gold verlangten, ließ die französische Regierung unter Präsident Charles de Gaulle in den USA ab 1965 Dollar gegen Gold eintauschen und stockte den Goldanteil an den Währungsreserven der französischen Nationalbank von 73% auf 86% auf.<sup>67</sup> Ab 1970 kam es zu einem drastischen Einbruch der US-Devisenbilanz mit einem Minus von 30 Mrd. US Dollar. Das Instrument der Kapitalverkehrskontrollen, also die staatliche Aufsicht über den Handel mit Devisen gaben die USA, Deutschland und andere Industriestaaten 1970 auf. Im Mai 1971 gab die deutsche Bundesregierung den DM-Wechselkurs frei und im August verlautbarten die USA

---

<sup>60</sup> Vgl. Flassbeck/Spiecker (2007)

<sup>61</sup> Vgl. Zeitenwende (2012)

<sup>62</sup> Vgl. Bordo (1973), S. 74

<sup>63</sup> Vgl. Zeitenwende (2012)

<sup>64</sup> Vgl. Bordo (1973), S. 74

<sup>65</sup> Vgl. Zeitenwende (2012)

<sup>66</sup> Vgl. Die Zeit (1966)

<sup>67</sup> Vgl. Die Zeit (1966)

das Ende der Dollarkonvertibilität zu Gold. Nachdem ein letzter Versuch die fixen Wechselkurse innerhalb größerer Bandbreiten zu stabilisieren scheiterte, wurde das System von Bretton Woods 1973 endgültig aufgelöst.<sup>68</sup> Die Bahn für die Etablierung globaler Devisenmärkte war nun frei.

*„Jahrelang hatten Friedman und Hayek für die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse gekämpft, 1971 war es so weit.“*<sup>69</sup> Durch das Scheitern von Bretton Woods bestätigten sich Milton Friedmans Warnungen von 1953, dass (vor allem nach unten) unflexible Preise und Löhne bei einem festen Wechselkurs zu Schwierigkeiten in der Zahlungsbilanz führen würden.<sup>70</sup> Friedman entwickelte in den 1950er-Jahren die Hypothese der effizienten Allokation auf Devisenmärkten die besagt, dass alle verfügbaren Informationen in den am Markt zustande gekommenen Wechselkursen eingepreist sind. Das heißt nichts anderes, als dass die Preisbildung auf freien Märkten immer korrekt ist, Spekulationen führten höchstens zu leichten Abweichungen rund um einen stabilen Wechselkurstrend.<sup>71</sup> Die These wurde später von seinem Chicagoer Schüler Eugene Fama als Effizienzmarkthypothese auf die Wertpapiermärkte umgelegt - es gibt längerfristig keine überbewerteten Wertpapiere, weil der Preis einer Aktie oder Anleihe sich immer auf dem richtigen Niveau einpendelt.<sup>72</sup> Für viele zeitgenössische BeobachterInnen, die auf Grund der Schwierigkeiten des Brettons Woods Systems Zweifel hegten ob staatliche Behörden sinnvolle Währungskurse bestimmen könnten, wurde die Idee von effizienten Devisenmärkten eine attraktive Alternative.

### **Conclusio Teil 1:**

Die Charakteristika der keynesianischen Marktwirtschaft beruhten bis in die 1970er-Jahre auf einer Kooperation von Kapital und Arbeit sowie einer Konzentration auf die Realwirtschaft, wobei die Nachfrage durch eine produktivitätsorientierte Lohnentwicklung und budgetpolitische Interventionen des Staates stabilisiert wurde. Der internationale Handel prosperierte, nicht zuletzt wegen der stabilisierenden Wirkung fester Wechselkurse im Rahmen des Bretton Woods Systems. Die keynesianische Spielart der Marktwirtschaft scheiterte Mitte der 1970er-Jahre, wofür es unterschiedliche aber sich durchaus ergänzende Erklärungen gibt: Das keynesianische Wachstumsmodell war auf Grund zunehmend knapper natürlicher Ressourcen an seine ökologischen Grenzen gestoßen, was erstmals in der Ölkrise zum Ausdruck kam. Die Gewerkschaften setzten höhere Reallöhne durch, obwohl es wegen höherer Ölpreise weniger zu verteilen gab. Die Unternehmen, die sich ohnedies vom linken Zeitgeist bedroht sahen, fürchteten durch den gewerkschaftlichen Druck um ihre Profite und kündigten den Nachkriegskonsens einer Kooperation von Kapital und Arbeit auf. Je nach Sichtweise wechselten sie entweder in jenes Lager, dass umtriebige liberale DenkerInnen rund um Friedrich August v. Hayek und Milton Friedman seit den

---

<sup>68</sup> Vgl. Zeitenwende (2012)

<sup>69</sup> Schulmeister (2010), S. 47

<sup>70</sup> Vgl. Friedman (1953)

<sup>71</sup> Vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S. 160

<sup>72</sup> Vgl. Frey (2009), S. 65

1940er-Jahren kontinuierlich aufbereiteten, oder sie nützten deren Ideologie als Mantel zur Restauration ihrer Vorherrschaft über die Arbeitnehmerschaft. Die gleichzeitige Entfesselung der Devisenmärkte durch das Ende des Bretton Woods Systems 1973 markiert die Geburtsstunde der globalen Finanzmärkte. Politisch findet das Ende der keynesianischen Epoche seinen Ausdruck in der Wahl von Margaret Thatcher zur britischen Premierministerin 1979 und von Ronald Reagan zum US-Präsidenten 1980. Die politökonomische Wende vollzieht sich erst im angelsächsischen Raum, später und vorerst weniger radikal auch in Kontinentaleuropa. Gescheitert ist der Keynesianismus an einer Kombination aus endogenen, dem Regime inhärenten Konstruktionsschwächen (keine Rücksicht auf ökologische Restriktionen, hoher Koordinationsaufwand transnationaler Währungssysteme) mit exogenen politischen Weichenstellungen (falscher Policymix in den 1970er-Jahren, verschärfte Konflikte zwischen Kapital & Arbeit sowie ideengeschichtliche Zeitenwende).

## **2. Politiken: Charakteristika der politökonomischen Steuerung in der neoliberalen Marktwirtschaft**

Die zentralen Charakteristika der keynesianischen Epoche (ca. 1945-1975), sowie die Gründe für das Ende dieser Periode wurden in Teil 1 erläutert. In Teil 2 werden die wesentlichen Merkmale der neoliberalen Epoche an Hand der aktiven und bewussten Politiken auf allen Ebenen, von Unternehmen bis zu internationalen Organisationen diskutiert. Die Analyse erfolgt aus einer makroökonomischen Vogelperspektive und wird nicht an konkreten AkteurInnen oder Institutionen festgemacht. Die neoliberale Epoche wird in diesem Teil an Hand von vier Politikfeldern herausgearbeitet, die direkte Folgen des Endes des Keynesianismus sind: Die Finanzialisierung der Ökonomie, die zunehmende Ungleichverteilung von Einkommen und Vermögen, die Etablierung eines Standortwettbewerbs und die tendenziell restriktive Wirtschaftspolitik. Dass alle vier Entwicklungen in starker Wechselwirkung zueinander stehen wird bestmöglich berücksichtigt.

### **2.1. Die Finanzialisierung der Ökonomie**

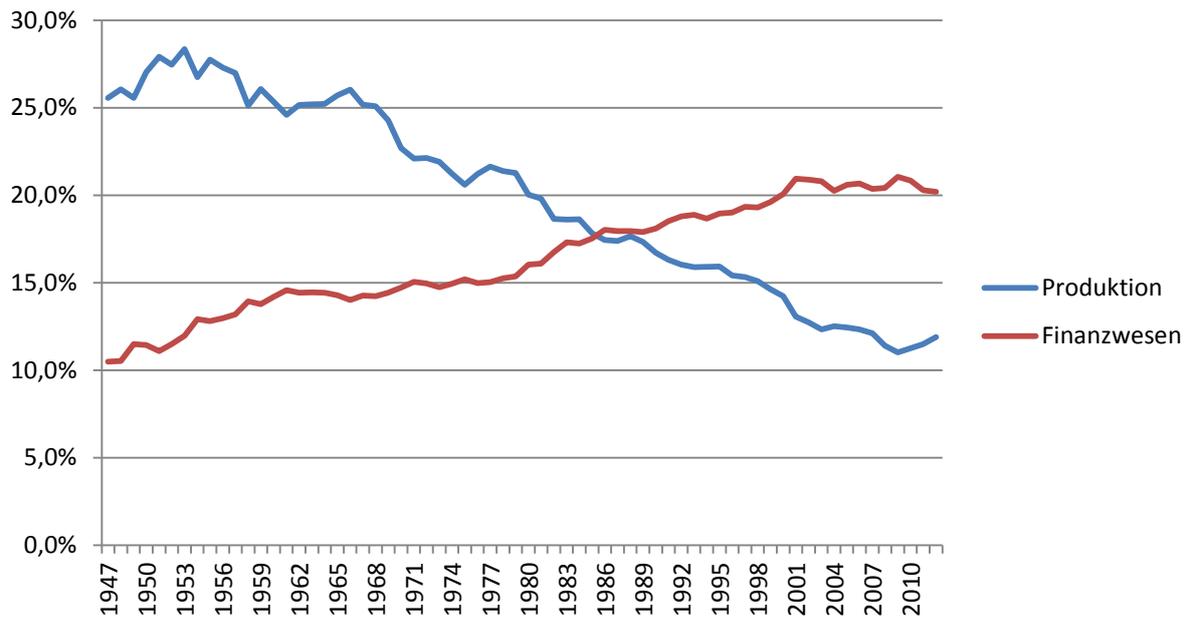
Der Begriff „Finanzialisierung“ beschreibt einen Prozess, der in den späten 1970er-Jahren seinen Ausgangspunkt nahm. Die Finanzialisierung der Ökonomie geschah durch eine systematische Ausdehnung des Finanzsektors, den Aufstieg der Finanzwirtschaft zur Leitindustrie und die stufenweise Unterwerfung aller anderen Wirtschaftsbereiche unter die Logik der Finanzbranche. Merkmale, die die Finanzialisierung beschreiben, sind die Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte, die explosionsartige Verbreitung neuer Finanzinstrumente, der Aufstieg von institutionellen Investoren (Fonds) und Investmentbanken, sowie die dramatische Ausweitung des Kredit- und Anlagegeschäftes für Privatkunden in Form von Hypotheken, Konsumentenkrediten und der privaten Alterssicherung.<sup>73</sup> Ein Schattenbankensystem bestehend aus Versicherungsgesellschaften, Investment-, Hedge- und Private Equity Fonds entwickelte sich und übertraf das konventionelle Bankensystem oftmals an Bedeutung, weil es weniger streng reguliert war.<sup>74</sup> In den USA, wo die Finanzialisierung einen prototypischen Verlauf genommen hat, verdoppelte der Sektor „Finance, insurance, real estate, rental, and leasing“ seinen Anteil am BIP im Zeitraum 1947 bis 2009 von 10,5 auf über 21 Prozent. Der Sektor „Manufacturing“ ging von seinem Höhepunkt 1953 (28,3%) bis 2009 deutlich auf 11,0 Prozent zurück, wie in Abbildung 2.1 illustriert ist.

---

<sup>73</sup> Vgl. Stockhammer (2008), S. 184

<sup>74</sup> Vgl. Stockhammer (2012), S. 49

**Abbildung 2.1.: Anteil der Wertschöpfung der Sektoren „Manufacturing“ sowie „Finance, insurance, real estate, rental, and leasing“ am US-BIP 1947-2012**



Quelle: Bureau of Economic Analysis, eigene Berechnungen

Das taktgebende Nervensystem der neoliberalen Marktwirtschaft ist ein liberalisierter Finanzmarkt, weshalb Schulmeister eine solche Ökonomie als Finanzkapitalismus bezeichnet.<sup>75</sup> Ihren Ausgangspunkt nahm die Finanzialisierung mit dem Ende von Bretton Woods Mitte der 1970er-Jahre. Wie zuvor beschrieben wird der Zusammenbruch des Bretton Woods Systems in erster Linie auf divergierende Inflationsziele der teilnehmenden Staaten zurückgeführt. Die Devisenpreise wurden ab 1973 dem Markt überlassen. Huffschmid sieht vier Konsequenzen, die aus der Beendigung des Festkurssystems erwachsen sind:

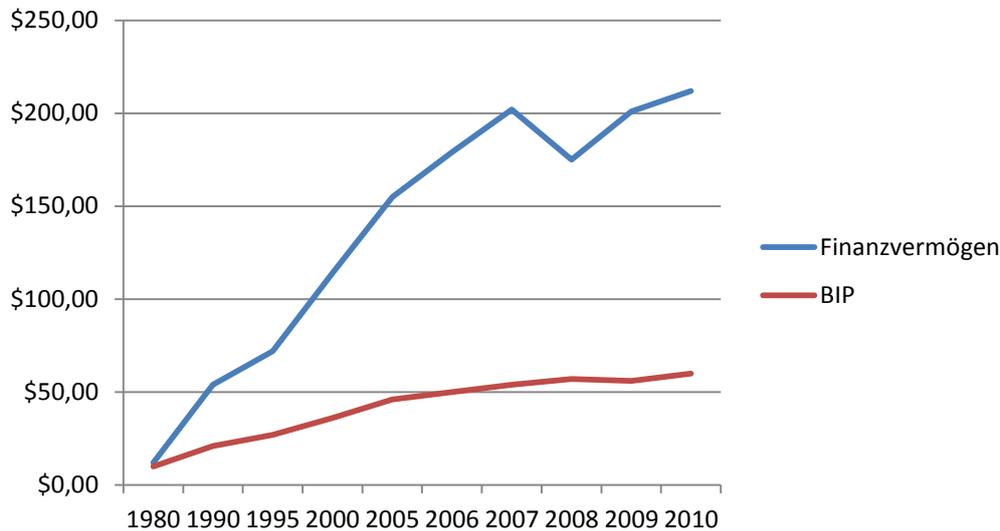
- Erstens, waren die nunmehr freigegebenen Wechselkurse starken Schwankungen ausgesetzt.
- Zweitens, hatte die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs (gestützt durch die Entwicklung der Informationstechnologie) zur Folge, dass anlagesuchendes Kapital ohne Schwierigkeiten auf allen Märkten der Welt nach profitablen Verwendungen suchen konnte.
- Drittens setzte die Liberalisierung der Kapitalmärkte nationale Währungen in ihrer Eigenschaft als Wertaufbewahrungsmittel miteinander in Konkurrenz.
- Viertens ist die bloße Erwartung von Wechselkursänderungen einzelner Währungen selbst die Ursache von Spekulation geworden, nämlich der Käufe von aufwertungsverdächtigen bzw. der Verkäufe von abwertungsverdächtigen Währungen.<sup>76</sup>

<sup>75</sup> Vgl. Schulmeister (2010), S. 43

<sup>76</sup> Vgl. Huffschmid (2002), S. 45-47

Letztlich steht der Umfang des Devisenhandels seit der Liberalisierung in einem krassen Missverhältnis zum realen Güter- und Dienstleistungsverkehr.<sup>77</sup> Am anschaulichsten zeigt dies wohl die drastische Zunahme von Finanzkapital im Vergleich zum BIP in Abbildung 2.2:

**Abbildung 2.2.: Nominelles Wachstum des globalen Finanzvermögens und des globalen BIP 1980-2010 in Billionen USD**

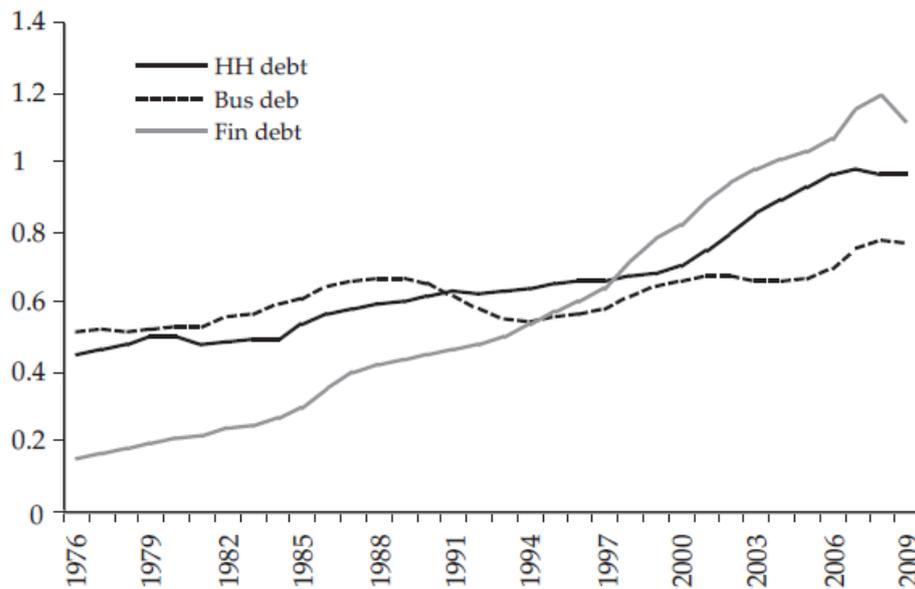


Quelle: McKinsey Global Institute (2011), Daten für 1980 aus McKinsey Global Institute (2008)

Der rasanten Zunahme von Finanzkapital muss keine entsprechende Zunahme von Realkapital gegenüberstehen. Selbst Robinson und Freytag könnten auf einer Insel Milliarden an Guthaben und Schulden kreieren und zwischen sich hin und herschieben, ohne dass deshalb ein einziger Fisch gefangen würde. In den Jahrzehnten des Neoliberalismus wurden vereinfacht gesagt mehr Buchungen gemacht, obwohl das Produktivitätswachstum abnahm. Da in einer monetären Wirtschaft alle monetären Guthaben die monetären Verbindlichkeiten jemanden anderes sind, handelte es sich dabei um eine Art gewaltiger Bilanzverlängerung, bei der Ummengen an Guthaben und Schulden geschaffen wurden. Die Summe aller Guthaben und Schulden ist Null, weshalb eine enorme Verschuldung, v.a. von Privaten, Staaten und Unternehmen die zwingende Folge der Finanzialisierung sein musste. In der Realität entstehen Guthaben und Schuld im gleichen Moment. Um eine gewisse Übersichtlichkeit zu wahren, wird in diesem zweiten Teil die Finanzialisierung als Charakteristikum, die Verschuldung jedoch im dritten und letzten Teil als Folgewirkung derselben behandelt. Diese Vereinfachung ist dem Aufbau des Textes geschuldet. Das soll nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Verschuldung ein konstitutiver Bestandteil der Finanzialisierung ist, die wiederum ein Charakteristikum des neoliberalen Modells ist. Abbildung 2.3 zeigt, wie sich die Verschuldung von Haushalten, Unternehmen und Finanzsektor im Verhältnis zum BIP in den USA während der neoliberalen Epoche entwickelt haben. Die volkswirtschaftliche Funktion der Verschuldung wird in Kapitel 3.2. genauer erläutert.

<sup>77</sup> Vgl. Huffs Schmid (2002), S. 43-44

**Abbildung 2.3.: Verschuldung von Haushalten (HH), Unternehmen (Bus) und Finanzsektor (Fin) im Verhältnis zum BIP in den USA 1976 bis 2009**



Quelle: Stockhammer (2012), S. 61 Bei 1 sind BIP und Schulden des Sektors identisch

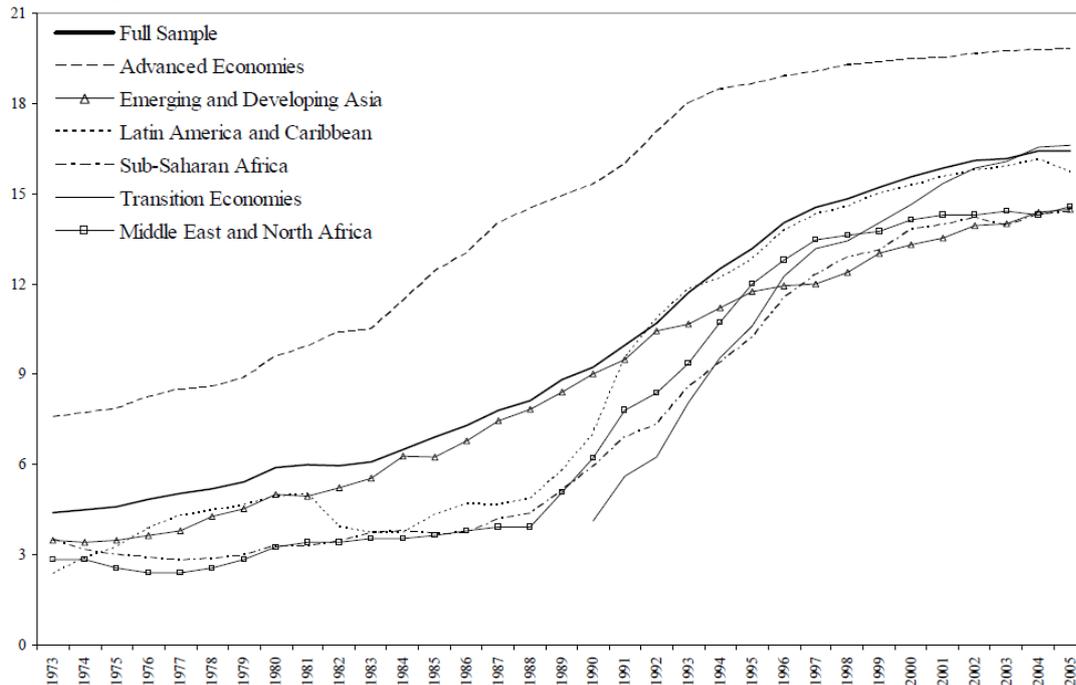
Es sind drei Merkmale, an denen sich die Finanzialisierung strukturiert beschreiben lässt: Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die Zunahme an Spekulation mit entsprechend volatilen Preisen, sowie die Shareholder Value Orientierung.

### 2.1.1. Die Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs

Mit dem Ende des Bretton Woods Systems begann der systematische Rückbau von Kapitalverkehrskontrollen, die den Staaten ermöglicht hatten, Finanzströme zu kontrollieren (in den Entwicklungsländern wurden die Liberalisierungen des Kapitalverkehrs vom IMF durchgesetzt). In liberalisierten Kapitalmärkten gibt es keine amtliche Kontrolle über Kapitalströme, sondern der Markt regelt den Kapitalverkehr. Der IMF hat für 91 Staaten einen Finanzmarktliberalisierungsindex für den Zeitraum 1973 bis 2005 erstellt. Der Index umfasst die sieben Bereiche Kreditkontrolle, Zinssatzkontrolle, Eingangsbarrieren, Bankenregulierung, Privatisierung, Kapitalmarkt, Wertpapiermarkt. Am stärksten ist die Liberalisierung in den industrialisierten Staaten vorangeschritten, dort wuchs der Index im Beobachtungszeitraum von 8 auf 20 an.<sup>78</sup> Abbildung 2.4. illustriert den Index:

<sup>78</sup> Vgl. IMF (2008), S. 26-27

Abbildung 2.4.: Finanzmarktliberalisierungsindex des IMF für 1973-2005



Quelle: IMF (2008), S. 27

Was erhofften sich die AkteurInnen der Wirtschaftspolitik von der Finanzmarktliberalisierung? Spiecker/Grunert führen drei Aspekte ins an:

- „Erstens wollten sie erreichen, dass alles vorhandene Finanzkapital in die jeweils weltweit renditeträchtigsten Verwendungsmöglichkeiten fließt, weil es dort den größten Produktivitätsfortschritt mit sich bringe und so weltweit das größtmögliche Wachstum hervorrufe.“
- „Zweitens würde durch die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs das Ausgabeverhalten jedes einzelnen Staates von den Finanzmärkten kontrolliert, d.h. auf ein vertretbares Maß begrenzt: Länder, deren Regierungen die öffentlichen Schulden übermäßig anwachsen ließen, sähen sich steigenden Zinsen bzw. Kapitalknappheit ausgesetzt.“
- „Drittens solle der weltweit freie Kapitalverkehr dafür sorgen, dass die mit Sachinvestitionen verbundenen Risiken besser gepoolt würden, so dass die Risikoaufschläge auf die Zinsen abnehmen und so insgesamt mehr Projekte realisiert würden.“<sup>79</sup>

Huffschmid betont, dass, solange die Finanzierungsfunktion der Finanzmärkte im Vordergrund stehe, die Nachfrage (von Unternehmen oder Staaten) nach Liquidität den Markt bestimme. Sobald jedoch der Handel mit den Finanzprodukten selbst die führende Rolle übernehme, also zum Selbstzweck mutiere, werde der Finanzmarkt angebotsgetrieben. An die Stelle des Finanzierungsmittel suchenden Unternehmens trete der/die renditesuchende FinanzanlegerIn als dominierende Figur der

<sup>79</sup> Grunert/Spiecker (2009), S. 39

Wertpapiermärkte. Huffschnid konstatiert, „*dass die treibende Kraft der Finanzmärkte der Übergang von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment ist.*“<sup>80</sup> Die Folge dieser Machtverschiebung schlug unter dem Schlagwort der *Shareholder Value Orientierung* auf die Unternehmen durch. Mit dieser neuen Strategie veränderten sich die individuellen Unternehmenspolitiken radikal.

### **2.1.2. Shareholder Value Orientierung**

In den 1980er-Jahren verschob ein als „Shareholder Value Orientierung“ bezeichneter Prozess das Augenmerk der Unternehmenspolitik von einer Berücksichtigung aller „Stakeholder“ im Allgemeinen und der „industrial relations“ zwischen ArbeitnehmerInnen und ArbeitgeberInnen im Speziellen, hin zu einer alleinigen Konzentration auf die Interessen der EigentümerInnen. „*Nicht mehr die Arbeitsbeziehungen (wie zur Zeit des Fordismus) stehen heute im Zentrum, sondern die Shareholder.*“<sup>81</sup> Die entscheidende Machtverschiebung fand dabei zwischen Management und EigentümerInnen statt. Der Zielkonflikt zwischen Management und EigentümerInnen wird in der Betriebswirtschaftslehre als „principal agent problem“ bezeichnet. „*Während die Eigentümer an Gewinnen, Dividenden, Aktienkurswachstum usw. interessiert sind, hat das Management Interesse an Prestige und Macht, sei dies nun über die Anzahl der Untergebenen, die Größe der Büros oder die Umsätze definiert.*“<sup>82</sup>

Stockhammer bringt den Interessenskonflikt zwischen Management und Shareholdern auf eine Formel: „*Erstere präferieren Wachstum, zweitere Profite.*“<sup>83</sup> Die theoretische Begründung der Shareholder Value Orientierung ist, dass die Wachstumsstrategie des Managements oftmals zum Selbstzweck wird und Effizienzüberlegungen in den Hintergrund treten. Die OECD bezeichnete die Shareholder Value Orientierung als Reaktion auf einen „*Mangel an Kontrolle über das Management*“, der in früheren Jahrzehnten häufig zum „*Anstreben von Marktanteilen und Unternehmenswachstum zulasten der Unternehmensprofitabilität*“ geführt habe.<sup>84</sup> Wachstum mittels umfassender Investitionen wurde in Folge mindestens in der kurzen Frist zur potentiellen Gefahr für die aktuelle Profitabilität und den Aktienkurs eines Unternehmens, denn „*für das individuelle Unternehmen besteht eine inverse Beziehung zwischen Wachstum und Profitabilität.*“<sup>85</sup> Eine popularisierte Legitimation für die Shareholder Value Orientierung formulierte der US-Ökonom Alfred Rappaport 1986 wie folgt: „*In einer Marktwirtschaft, die die Rechte des Privateigentums hochhält, besteht die einzige soziale Verantwortung des Wirtschaftens darin, Shareholder Value zu schaffen.*“<sup>86</sup> Diese Auffassung deckt sich 1:1 mit den Grundüberzeugungen Milton Friedmans: „*The Social Responsibility of Business is to*

---

<sup>80</sup> Huffschnid (2002), S. 38

<sup>81</sup> Stockhammer (2007), S. 645

<sup>82</sup> Stockhammer (2001), S. 21

<sup>83</sup> Stockhammer (2001), S. 21

<sup>84</sup> Vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 6

<sup>85</sup> Stockhammer (2001), S. 21

<sup>86</sup> Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007) S. 11

*Increase its Profits.*<sup>87</sup> In diesem Sinne ist die Shareholder Value Orientierung ein wichtiger Bestandteil der Finanzialisierung, weil nichtfinanzielle Unternehmen ihr Augenmerk zunehmend auf Finanzmarktkennzahlen legen müssen.<sup>88</sup> Dadurch „ergibt sich für die Unternehmen häufig ein Zielkonflikt zwischen kurzfristigem Shareholder Value und langfristig wertsteigernder Investitionstätigkeit.“<sup>89</sup> Es zeigt sich, „dass Manager börsennotierter Unternehmen in der Tat in großem Umfang Investitionsprojekte mit »sehr hohem diskontierten Nettonutzen« unterlassen, weil sie eine negative Reaktion des Aktienmarktes für den Fall befürchten, dass sich wichtige Finanzmarktkennzahlen kurzzeitig schwach entwickeln“.<sup>90</sup>

Nachdem sich die Unternehmen in der keynesianischen Epoche weitgehend auf physische Investitionstätigkeit beschränkten, gewannen Aktien(rück)käufe, feindliche Übernahmen und Portfoliomanagement im Rahmen der Shareholder Value Orientierung an Bedeutung für die Unternehmensstrategie.<sup>91</sup> „Unternehmen deren Führung nach Meinung von Finanzanlegern nicht das Maximum an Shareholder Value erwirtschafteten, konnten nun als ganze übernommen und danach entweder zerlegt oder mit einem neuen Management versehen werden.“<sup>92</sup> Viele Unternehmen gingen dementsprechend von einer Wachstumsstrategie zu einer der Gewinnerzielung und Ausschüttung über. „In the name of creating »Shareholder Value«, the past two decades have witnesses a marked shift in the strategic orientation of top corporate managers in the allocation of corporate resources and returns away from »retain and invest« and towards »downsize and distribute« (Lazonick and O’Sullivan 2000, 18)“.<sup>93</sup> In Abbildung 2.5 ist für die USA dargestellt, wie die Ausschüttungen ab Mitte der 1980er-Jahre an den einbehaltenen Gewinnen vorbeizogen.

---

<sup>87</sup> Friedman (1979) in der NYT

<sup>88</sup> Vgl. van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 12

<sup>89</sup> Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 18

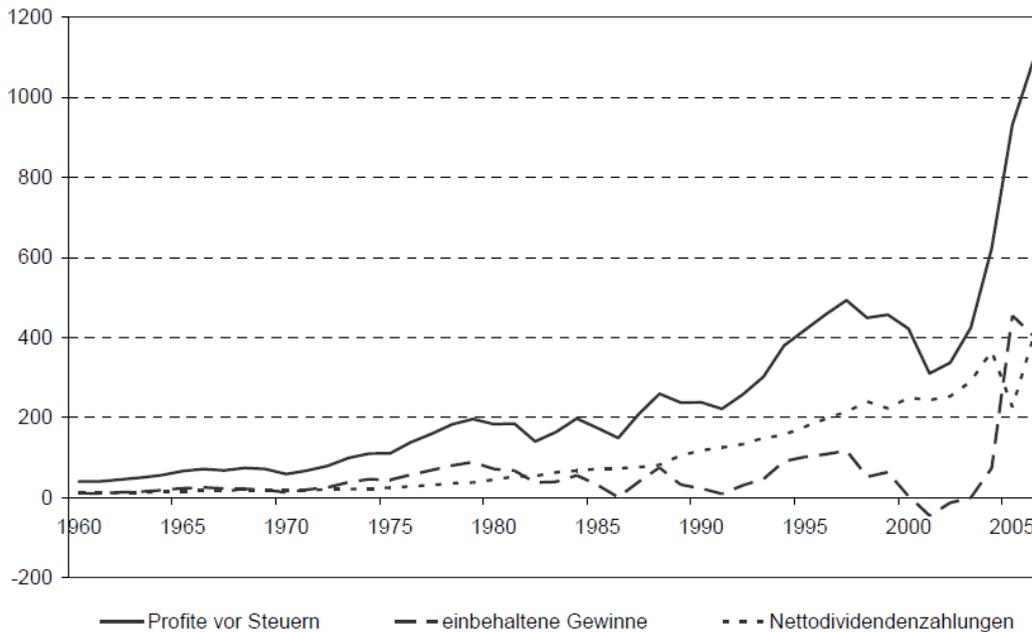
<sup>90</sup> Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 20

<sup>91</sup> Vgl. van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 12

<sup>92</sup> Stockhammer (2001), S. 22

<sup>93</sup> Stockhammer (2001), S. 22

**Abbildung 2.5.: Profite, Ausschüttungen und einbehaltene Gewinne in den USA, 1960-2007 in Mrd. Dollar**



Quelle: Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 39

Parallel und in enger Verbindung zu diesen Entwicklungen kam es zu einer Modifikation der Gehälter des Managements mit dem Ziel, die Vergütung an Rentiersinteressen zu orientieren. „*Performance related pay schemes und stock options, d.h. Bezahlung in Aktien wurden üblich, und führten, v.a. in den angelsächsischen Ländern zu gewaltigen Erhöhungen der Bezahlung des Managements*“.<sup>94</sup> Damit wird auch für ManagerInnen der kurzfristige Aktienkurs des nächsten Quartals die entscheidende Erfolgsgröße: „*Durch die Koppelung ihrer Einkünfte an Finanzmarktkennzahlen haben Manager u.a. ein Interesse an umfangreichen Aktienrückkäufen, die das Ergebnis pro Aktie (kurzfristig) in die Höhe treiben.*“<sup>95</sup>

### 2.1.3. Spekulation und volatile Preise

Liberalisierte Finanzmärkte und Spekulation führen auf vielen Märkten (Devisen, Rohstoffe, Zinssätze, Aktien etc.) zu großen Preisschwankungen. Kalkulierbare Investitionen werden eher getätigt, wenn die Rentabilität des Projekts nicht von den Schwankungen eines oder mehrerer Preise abhängt (Zinsen, Rohöl etc.). Doch die Interessen von Unternehmen und KonsumentInnen sind nicht deckungsgleich mit den Interessen von InvestorInnen, selbst wenn diese Rollen sich in der Realität oftmals in ein und denselben Personen überschneiden. Unter den Bedingungen der Finanzialisierung verändern sich die Motive der InvestorInnen, indem sie ihren Fokus von der realwirtschaftlichen Grundlage auf finanzwirtschaftliche Kennzahlen verschieben. „*Die Lösung der Finanzinvestitionen von der stofflichen Basis bedeutet, dass sich die Gewinnerwartungen von Finanzinvestoren nicht – oder jedenfalls nicht in erster Linie – auf einen Teil des Profits (...) richten (...). Sie beziehen sich oft*

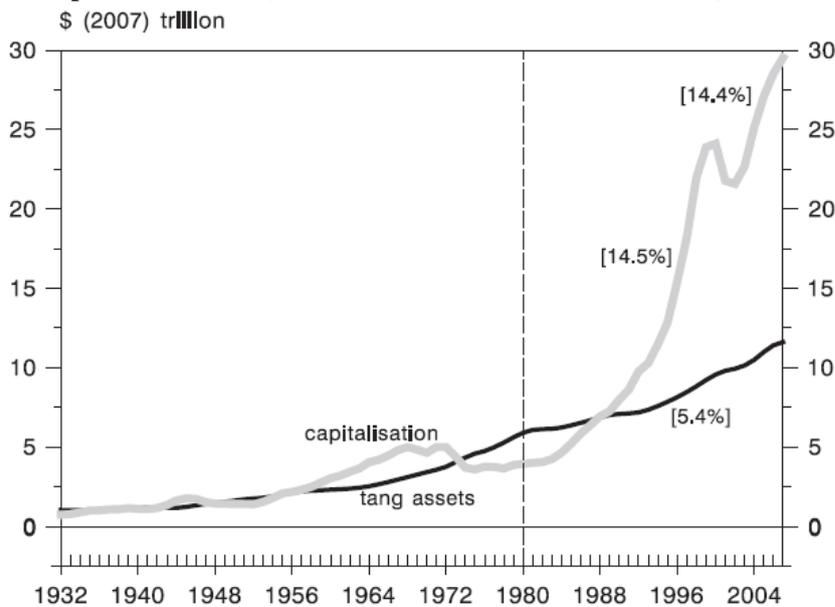
<sup>94</sup> Stockhammer (2001), S. 22

<sup>95</sup> Hein/van Treeck (2008), S. 4

in erster Linie auf Preis- bzw. Kursänderungen der Aktien, Anleihen oder anderer Wertpapiere.“<sup>96</sup>

Das bedeutet InvestorInnen hoffen nicht auf realwirtschaftlich bedingte Renditen ihrer Wertpapiere, sondern auf finanzwirtschaftlich bedingte Kurssteigerungen und einen entsprechenden Vermögenszuwachs. Die charakteristische Ausweitung der Wertpapierkurse im Vergleich zur realen Basis ist in Abbildung 2.6 illustriert.

**Abbildung 2.6.: Marktkapitalisierung der US-Unternehmen sowie Wiederbeschaffungskosten ihres Sachkapitals 1932-2007 (in Billionen Dollar zu Preisen von 2007)**



Quelle: Palma (2009), S. 856

Oftmals wird gemutmaßt, die Finanzmärkte seien ein Nullsummenspiel weil die einen AnlegerInnen gewinnen was die anderen verlieren. Es sei für die VerliererInnen vielleicht nicht klug gewesen „ins Casino zu gehen“, letztlich richteten sie damit aber nur an sich selbst Schaden an. Diese Sichtweise ignoriert allerdings die dramatischen realwirtschaftlichen Effekte der Spekulation. „Spekulative Finanzgeschäfte sind gesamtwirtschaftlich eben kein Nullsummen- sondern ein Negativsummenspiel. Sie rufen massive und sich irgendwann abrupt verändernde Preisverzerrungen hervor, die das Relativpreisgefüge derart durcheinanderwirbeln, dass den Sachinvestoren eine einigermaßen verlässliche Kalkulationsgrundlage abhanden kommt.“<sup>97</sup> Außerdem „spekulieren Finanzmarktakteure häufig nicht (nur) mit ihrem eigenen Geld, sondern dank der Finanzmarktliberalisierungsstrategie vermehrt mit Fremdkapital, also Krediten, die beim Platzen einer Preisblase faul werden und damit auch den Bankensektor in Mitleidenschaft ziehen.“<sup>98</sup>

Schulmeister betont besonders die Volatilität der Preise auf den Finanzmärkten. „Die Spekulation auf Derivatmärkten sowie im Devisenhandel destabilisieren Wechselkurse, Rohstoffpreise (insbesondere

<sup>96</sup> Huffschnid (2002), S. 23

<sup>97</sup> Grunert/Spiecker (2009), S. 44

<sup>98</sup> Grunert/Spiecker (2009), S. 43

den Ölpreis), Aktienkurse und Zinssätze.“<sup>99</sup> Doch im Gegensatz zu den Annahmen der Mainstreamökonomie, pendeln sich die Preise nicht bei einem realwirtschaftlich plausiblen Maß ein. „Insgesamt ergibt sich daraus die für alle Asset Prices typische Abfolge von Kursschüben (...). Sie schwanken in »manisch-depressiven« Zyklen um den Bereich des realwirtschaftlichen Gleichgewichts ohne eine Tendenz, zu diesem Gleichgewicht zu konvergieren.“<sup>100</sup> Heiner Flassbeck macht an Hand des keynesschen Arguments über den „Beautycontest“ darauf aufmerksam, dass Erfolg am Finanzmarkt nicht entsteht, weil jemand optimale Informationen über die Fundamentaldaten eines Handelsgutes hat, sondern weil jemand optimal abschätzen kann was die anderen glauben, wie sich der Preis dieses Handelsguts entwickeln wird. „Kommt es zu einer solchen Herdenbildung, produziert der Finanzmarkt systematisch falsche Preise, [die] mit Angebot und Nachfrage an den realen Märkten nichts mehr zu tun haben. Herdenbildung ist aber der Normalfall an den »Märkten«, und folglich sind die Preise dauerhaft verzerrt.“<sup>101</sup> Wenn die Blasen platzen, kommt es zu gewaltigen Verwerfungen in der Realwirtschaft. Spiecker/Grunert illustrieren am Beispiel des Reismarktes in einem Entwicklungsland, wie dramatisch die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Spekulation sein können: „Ein über einige Zeit deutlich steigender Preis signalisiert ihm [dem Kleinbauern], wie lohnend der Reisanbau zu sein scheint. Er investiert daraufhin in Saatgut und Geräte, erweitert womöglich seine Anbaufläche. Das steigert, worauf alle Verteidiger freier Marktkräfte hinzuweisen nicht müde werden, tendenziell das Angebot und wirkt dem Preistrend entgegen. Wenn aber die Kalkulationsbasis des Kleinbauern beim Platzen der spekulativen Blase ebenfalls zusammenbricht und er wegen einer den realwirtschaftlichen Trend jetzt unterschießenden Preisentwicklung sein Saatgut teurer eingekauft hat, als er seine Ernte verkaufen kann, ist die Welt um einen ruinierten Kleinbauern reicher.“<sup>102</sup>

Es sei für MarktteilnehmerInnen am Finanzmarkt nicht irrational, sondern völlig rational, mit dem Strom zu schwimmen, weil die Herde dadurch Gewinne macht, dass alle in die gleiche Richtung laufen. „Man kann die Fehlfunktion der Finanzmärkte auf die einfache Formel bringen, dass normale Märkte Knappheiten beseitigen, also zu Preissenkungen tendieren, während Finanzmärkte Knappheiten schaffen, also zu Preiserhöhungen tendieren.“<sup>103</sup> In der Realwirtschaft werde belohnt, wer als erster eine Knappheit erkennt und durch reale Investitionen beseitigt, in der Finanzwirtschaft werde belohnt, wer als letzter vor dem Crash aus einer Blase aussteigt, also deinvestiert.<sup>104</sup> Die Effizienzmarkthypothese wird von Spiecker/Grunert grundsätzlich in Frage gestellt: „Die Behauptung, Spekulationsgeschäfte stabilisierten den realwirtschaftlich begründeten Preistrend oder beschleunigten ihn sogar in die richtige Richtung, ist demzufolge heute noch verkehrter als in den

---

<sup>99</sup> Schulmeister (2010), S. 39

<sup>100</sup> Schulmeister (2010), S. 40

<sup>101</sup> Flassbeck (2012), S. 12-13

<sup>102</sup> Grunert/Spiecker (2009), S. 44

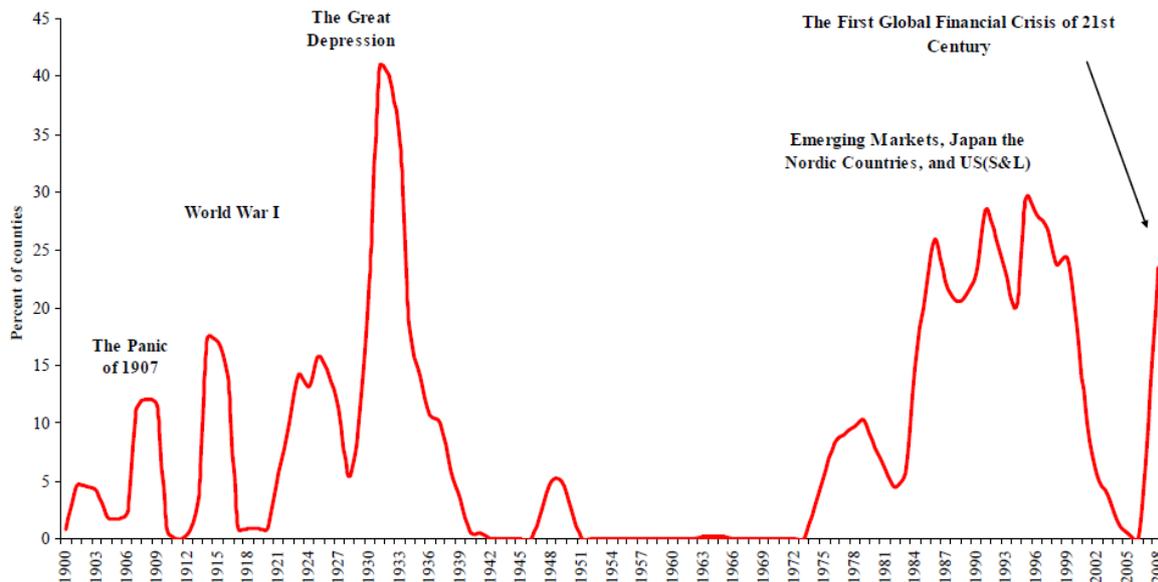
<sup>103</sup> Flassbeck (2012), S. 13-14

<sup>104</sup> Vgl. Flassbeck (2012), S. 13-14

1950er Jahren, als der später mit dem Nobelpreis ausgezeichnete Ökonom Milton Friedman sie aufstellte.“<sup>105</sup> Gowan weist darauf hin, dass der Finanzmarkt überhaupt kein Abbild eines idealen Marktes im Sinne der neoklassischen Theorie ist, wo sich tausende MarktteilnehmerInnen, die alle PreisnehmerInnen und ohne individuelle Marktmacht ausgestattet sind, begegnen. Im Gegenteil, das „New Wall Street System“ war lediglich fünf Investmentbanken dominiert.<sup>106</sup>

Wie dramatisch sich die Instabilität des Finanzsektors in der neoliberalen Epoche erhöht hat und wie gering sie während der keynesianischen Periode war, haben Reinhart/Rogoff untersucht. Bresser-Pereira zitiert Reinhart und Rogoff, die für den Zeitraum 1947 bis 1975 eine Bankenkrise, für den Zeitraum 1976 bis 2008 hingegen 31 Bankenkrisen identifizieren.<sup>107</sup> Abbildung 2.7 zeigt die Fragilität des Finanzsektors über die verschiedenen Perioden hinweg.

**Abbildung 2.7.: Der Anteil der Staaten (gewichtet mit dem Anteil am Welteinkommen) die zwischen 1900 und 2008 von einer Bankenkrise erfasst wurden**



Quelle: Reinhart and Rogoff (2008), S. 6

#### 2.1.4. Verschiebung in der Profitabilität: Von der Realinvestition zum Finanzinvestment

In der keynesianischen Periode mit den massiven Einschränkungen für das Big Business und den abnehmenden Einkommensanteilen der Top-VerdienerInnen, waren die KapitaleignerInnen noch gezwungen, Profite aus dem Aufbau wachsender Produktionskapazitäten zu schlagen.<sup>108</sup> Die volatilen Preise und die Shareholder Value Orientierung machten physische Kapitalinvestitionen für Unternehmen hingegen von der Angebotsseite her unattraktiver. Neben diesen Push-Faktoren „weg von den Investitionen“, existieren aber auch noch Pull-Faktoren „hin zur Finanzveranlagung“.

<sup>105</sup> Grunert/Spiecker (2009), S. 43

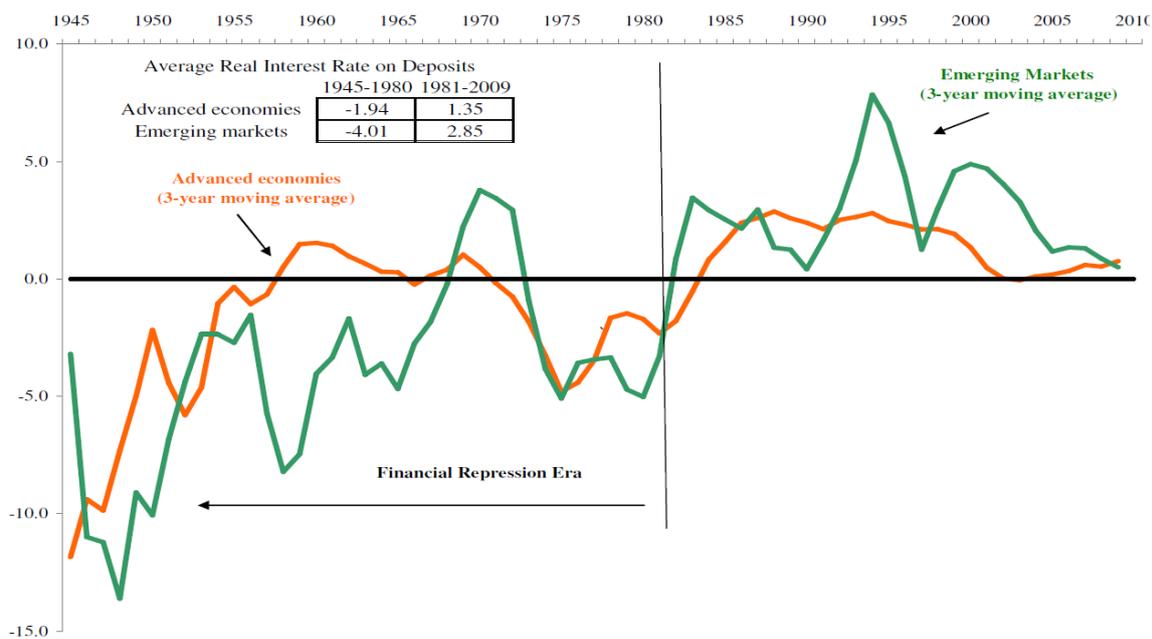
<sup>106</sup> Vgl. Gowan (2009), S. 10

<sup>107</sup> Vgl. Bresser Pereira (2010), S. 19

<sup>108</sup> Vgl. Palma (2009), S. 852

Beispielsweise die zuvor erläuterte Liberalisierung der Finanzmärkte mit der Möglichkeit weltweit beliebig zu veranlagen. Des Weiteren gibt es Entwicklungen, die gleichzeitig Geld von Investitionen „wegpushen“ und zum Finanzsektor „hinziehen“, allen voran der Kurswechsel der Zinspolitik der Notenbanken in den 1970er-Jahren. „Die von den Notenbanken praktizierte Geldpolitik führt dazu, dass das Zinsniveau die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate übersteigt. Dies verschlechtert die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und den Staat nachhaltig.“<sup>109</sup> Die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate ist ein guter Maßstab für die durchschnittliche Verzinsung einer Investition in Realkapital. „Das positive Zins-Wachstum-Differenzial veranlass[t] immer mehr nicht finanzielle Konzerne, statt in Realkapital zu investieren in Finanzkapital zu veranlagen.“<sup>110</sup> Das schlägt sich in den Renditen der Unternehmen nieder: *In den meisten Industrieländern kommen rund 30% der Einnahmen der Unternehmungen nunmehr aus Finanzinvestitionen*“.<sup>111</sup> Weil der Zusammenhang zwischen der Sachkapitalrendite und der Wachstumsrate einer Volkswirtschaft sehr eng ist, hat die Geldpolitik eine enorme Wirkung (siehe Kapitel 2.4.1).<sup>112</sup> Die Entwicklung der Realzinsen ist für industrialisierte Staaten wie für Entwicklungsländer in Abbildung 2.8 dargestellt.

**Abbildung 2.8.: Durchschnittliche Realzinsen auf Einlagen 1945-2009**



Quelle: Reinhart/Sbrancia (2011), S. 23. Für den Leitzins der Notenbanken und die Rendite auf Staatsanleihen ist das Muster ähnlich. (S. 21-22)

Stockhammer geht davon aus, „dass es einen negativen Zusammenhang zwischen Finanzialisierung, hier definiert als dem Engagement von nichtfinanziellen Unternehmen auf den Finanzmärkten, und ihrem Investitionsverhalten gibt.“<sup>113</sup> Insgesamt wird ein immer geringerer Teil der Profite reinvestiert: „Betrugen die Investitionen in Deutschland 1974 noch 50% und in Österreich noch 62% der Profite,

<sup>109</sup> Schulmeister (2010), S. 43

<sup>110</sup> Schulmeister (2010), S. 48

<sup>111</sup> Stockhammer (2001), S. 19

<sup>112</sup> Vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S. 178

<sup>113</sup> Stockhammer (2001), S. 19

so fiel dieser Wert 2004 auf 31% bzw. 42%. In den USA sank der entsprechende Wert von 43% (1977) auf 36% (2004).<sup>114</sup> Für die USA, Deutschland und Österreich wird der kontinuierliche Rückgang der Investitionen an Hand der verfügbaren Daten in Kapitel 3.1 ausführlich behandelt. *„Ein Grund hierfür könnte darin liegen, dass Unternehmen einerseits verstärkt Aktionärsinteressen bedient haben, andererseits nichtfinanzielle Unternehmen selbst verstärkt finanzielle Investitionen zulasten von Realinvestitionen vorgenommen haben.“*<sup>115</sup>

Allerdings können sich Unternehmen via Kreditschöpfung jederzeit Mittel für reale Investitionen am Kreditmarkt beschaffen und gleichzeitig sowohl investieren als auch veranlagen. Nur weil sie mehr veranlagen, heißt das nicht zwangsläufig, dass sie weniger investieren. VanTreeck/Hein/Dünhaupt halten einen „Trade off“ zwischen Real- und Finanzinvestitionen trotzdem für möglich. Eine Veranlagung oder eine Ausschüttung *„wirkt ceteris paribus investitionshemmend, da angesichts unvollständiger Finanzmärkte eine starke positive Korrelation zwischen internen Finanzierungsmitteln und Investitionsausgaben der Unternehmen feststellbar ist“*<sup>116</sup> Es existiere nämlich eine *„Präferenz für die Finanzierung von Investitionen aus dem laufenden cash flow.“*<sup>117</sup> Gemäß dieser sogenannten „pecking order“ Theorie werde erst in einem zweiten Schritt *„auf Fremdkapital zurückgegriffen, bevor [zuletzt] eine Kapitalerhöhung in Erwägung gezogen wird.“*<sup>118</sup>

An Hand des trade offs zwischen Realinvestitionen und Finanzveranlagungen, grenzt Schulmeister die gesamte neoliberale Epoche klar von der vorangegangenen keynesianischen Epoche ab: *„Dieser Typus einer kapitalistischen Marktwirtschaft hat sich seit Anfang der 1970er Jahre immer weiter ausgebreitet, er ist dadurch charakterisiert, dass sich das Gewinnstreben zunehmend von realwirtschaftlichen Aktivitäten zu Finanzveranlagungen und -spekulationen verlagert (im Gegensatz zum Realkapitalismus der 1950er- und 1960er-Jahre).“*<sup>119</sup> Die volatilen Preise, die Shareholder Value Orientierung, die Liberalisierung der Finanzmärkte und das positive Zins-Wachstum-Differenzial sind angebotsseitige Faktoren, die physische Investitionen für Unternehmen gegenüber Finanzveranlagungen unattraktiver machten. Diese Aspekte werden in Teil 3 – ergänzt durch nachfrageseitige Faktoren – als Begründung für den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Investitionen herangezogen.

## 2.2. Umverteilung

Um die zunehmend ungleichere Verteilung der Einkommen und Vermögen verstehen zu können, ist es wichtig, auf eine in den 1970er-Jahren neue politökonomische Allianz hinzuweisen, die Schulmeister

---

<sup>114</sup> Beigewum 2010, S. 34

<sup>115</sup> Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 23

<sup>116</sup> Hein/van Treeck (2008), S. 3

<sup>117</sup> Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 20

<sup>118</sup> Van Treeck/ Hein/Dünhaupt (2007), S. 20

<sup>119</sup> Schulmeister (2010), S. 13

als „*»Interessensbündnis« zwischen Real- und Finanzkapital*“ beschreibt. In diesem Zusammenhang darf die ideengeschichtliche Komponente und die Durchsetzung eines neuen liberalen ökonomischen Paradigmas keineswegs unterschätzt werden. *„Das politische Hauptziel von Real- und Finanzkapital, Sozialstaat und Gewerkschaften zu schwächen, wird durch den Neoliberalismus wissenschaftlich legitimiert.“*<sup>120</sup> Die Gewerkschaften verloren ganz im Sinne der neuen liberalen Doktrin ab den 1970er-Jahren erheblich an Einfluss. Gründe dafür sind die genannten Eigenfehler, politische Willensakte (Thatcher) sowie andere Gründe sozioökonomischer Natur (u.a. Rückgang der Industriearbeiterschaft). Die Folge der Schwächung der Gewerkschaften waren Strukturreformen am Arbeitsmarkt, mit dem expliziten Ziel die Lohnspreizung zu vergrößern, die Arbeitslosenunterstützung zu reduzieren, einen Niedriglohnssektor zu schaffen und den Kündigungsschutz auszuhöhlen. Eine solche Liberalisierung des Arbeitsmarkts intendiert die Verhandlungsmacht der ArbeitnehmerInnen so zu schwächen, dass Lohnsteigerungen unter der Produktivitätsentwicklung durchgesetzt werden können. In der paradigmatischen Welt des Neoliberalismus sollte dies zu mehr Beschäftigung führen: *„Ob Löhne zu hoch oder zu niedrig sind, läßt sich prinzipiell nicht an den Lohnstückkosten, sondern nur an der Arbeitslosigkeit ablesen. Arbeitslosigkeit heißt, daß es ein Überschußangebot auf den Arbeitsmärkten gibt, und da es ein Überschußangebot gibt, sind die Löhne zu hoch. So einfach ist das.“*<sup>121</sup>

Noch eine Reihe anderer Faktoren schwächte die Position der Gewerkschaften und unterminierte die produktivitätsorientierte Lohnentwicklung, die im Keynesianismus eine positive Rückkoppelung von Masseneinkommen und Massenkonsum mit sich gebracht hatte. Die zuvor beschriebene Shareholder Value Orientierung dürfte einen erheblichen Druck auf die Löhne ausgeübt haben. Ebenfalls in Einklang mit dem damals neuen liberalen Paradigma verdrängte die Preisstabilität die Vollbeschäftigung in der Prioritätensetzung der Wirtschaftspolitik (siehe im Detail Kapitel 2.4.1). Die Arbeitslosigkeit stieg und verschlechterte die Verhandlungsposition der ArbeitnehmerInnen. Der Standortwettbewerb und die Rhetorik von der Abwanderung entfalteten ein erhebliches Drohpotenzial. Zuletzt kam es wegen der durch die Ölkrise sichtbar werdenden ökologischen Grenzen des Wachstums zu Wohlstandsverlusten, die letztlich auf die ArbeitnehmerInnen abgewälzt wurden, wobei die Steuerpolitik nicht korrigierend sondern verschärfend eingriff (siehe Kapitel 2.4.3). Die Ungleichheit in der Einkommensverteilung hatte wiederum starke Rückwirkungen auf die Finanzialisierung und die Investitionstätigkeit, wie in Kapitel 3.1 noch gezeigt werden wird, während die Finanzialisierung ihrerseits wieder Einfluss auf die Einkommensstruktur und damit auf die Verteilung hat. Untersucht wird die Wirkung der Umverteilung in diesem Abschnitt an Hand der Einkommensstruktur, der Masseneinkommen und der personelle Einkommensverteilung, sowie die Bedeutung der Umverteilung für den Finanzmarkt.

---

<sup>120</sup> Schulmeister (2010), S. 43

<sup>121</sup> Sinn (1997), S. 824

### 2.2.1. Einkommensstruktur

Wie bereits angedeutet hatte die Finanzialisierung erheblichen Einfluss auf die Verteilung der Einkommen. Für Palley ist eine charakteristische Folge der Finanzialisierung eine Verschiebung in der Einkommensstruktur. Der Anteil der Kapitaleinkommen am Volkseinkommen wächst auf Kosten der Lohneinkommen. Innerhalb der Kapitaleinkommen spielen die Zinseinkommen eine zunehmend größere Rolle gegenüber den Unternehmensprofiten. Innerhalb der Unternehmensprofite nimmt der Anteil der Profite aus dem Finanzsektor gegenüber den Profiten aus der Realwirtschaft zu. Insgesamt werden also Arbeitseinkommen und klassische realwirtschaftliche Unternehmensgewinne durch Rentiereinkommen (also Besitzeinkommen) verdrängt.<sup>122</sup>

Für die USA, wo die Finanzialisierung einen prototypischen Verlauf genommen hat, können einige signifikante Entwicklungen nachgezeichnet werden. Der Anteil der Löhne am BIP lag 1980 bei 68 Prozent und fiel bis 2006 auf 62 Prozent zurück. Der Anteil der Profite aus dem Finanzsektor an den gesamten Profiten lag 1963 bei 12 Prozent, stieg bis 2003 auf 33 Prozent und lag 2010 bei 24 Prozent, wobei der Aufwärtstrend Mitte der 1980er-Jahre einsetzte. Die Daten korrespondieren daher mit Palleys Hypothese einer Zunahme der Profite im Finanzsektor. Ebenfalls stimmig mit Palley ist die große Bedeutung der Zinseinkommen, allerdings ist kein langjähriger Trend feststellbar, weil das Zinsniveau in den 1980er-Jahren wegen der damaligen Zentralbankpolitik ihren Höhepunkt erreichte. Die Zinseinkommen machten 1963 lediglich 7 Prozent aller Kapitaleinkommen aus, 1981 waren es 29 Prozent und 2010 immer noch 15 Prozent. Faktum ist, dass die Zinseinkommen über die gesamte neoliberale Epoche hinweg eine wesentlich größere Rolle gespielt haben als zuvor. In Tabelle 2.1 sind die US-Trends für die letzten Jahrzehnte illustriert.

**Tabelle 2.1: Veränderungen in der US-Einkommensstruktur 1963-2009**

Jahrzehnt	Anteil Profite Finanzindustrie an Gesamtprofiten im Schnitt	Anteil Zinseinkommen an Kapitaleinkommen im Schnitt
1963-1969	11,3	8,5
1970-1979	13,8	15,0
1980-1989	11,1	26,3
1980-84	7,8	
1985-89	14,4	
1990-1999	20,8	18,2
2000-2009	24,0	15,4

Quelle: Economic Report of the President 2012 und eigene Berechnungen

Auf die enormen Zinseinkommen der 1980er-Jahre folgt ab 1985 ein kontinuierliches Anwachsen der Profite des Finanzsektors. Zu untersuchen wäre die Frage, ob das in den 1980er-Jahren mittels

<sup>122</sup> Vgl. Palley (2008), S. 42

Zinsanstieg geschaffene Finanzvermögen nicht erst die Grundlage für jenes renditesuchende Kapital war, das ab 1985 den Aufstieg des Finanzsektors mit sich brachte.

### 2.2.2. Masseneinkommen

Wie zuvor ausgeführt, war die produktivitätsorientierte Lohnentwicklung das zentrale Erfolgsgeheimnis der keynesianischen Epoche, weil sie eine permanente Koppelung von Massenproduktion und Massenkonsum mit sich gebracht hatte. Das unter vielen vielleicht bedeutendste Merkmal der neoliberalen Epoche ist der Bruch mit der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung. Die Lohnquoten, also der Anteil der Löhne am Volkseinkommen, wurden bereits in Grafik 1.3. illustriert. Den langfristigen Trend der neoliberalen Epoche zwischen 1980 und 2007 verdeutlicht Tabelle 2.2:

**Tabelle 2.2: Rückgang der Lohnquoten 1980-2007**

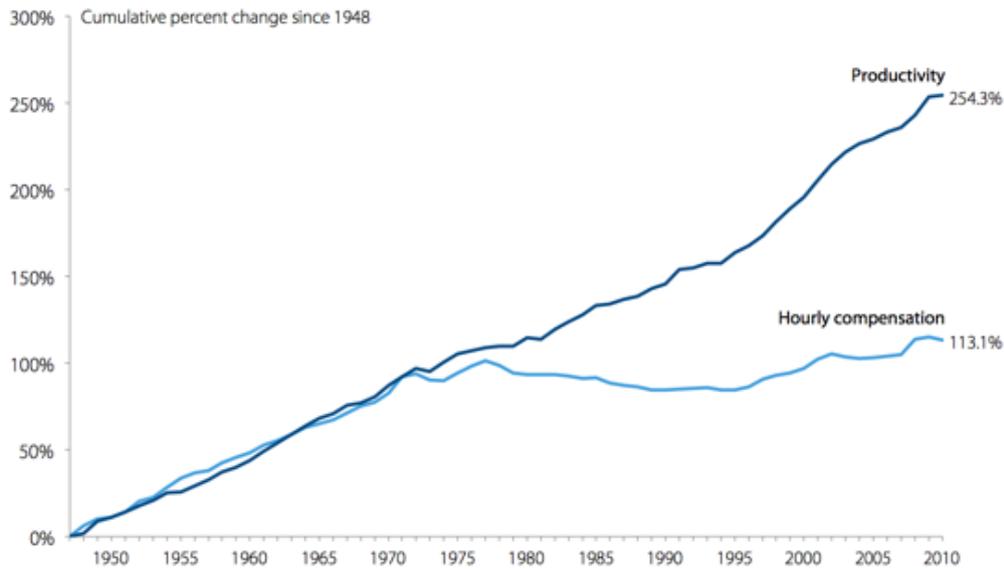
Land	Rückgang
UK	-11,7 Punkte
Österreich	-7,3 Punkte
Deutschland	-7,2 Punkte
Italien	-5,4 Punkte
Frankreich	-4,2 Punkte
USA	-3,7 Punkte

Quelle: Ameco-Datenbank der EU-Kommission

In den USA war die Lohnquote, deutlich stabiler als in Kontinentaleuropa. Dies liegt vor allem daran, dass die Spitzeneinkommen in den Vorstandsetagen von Banken und Unternehmen explodiert sind und – obwohl sie wohl eher als Profite denn als Löhne betrachtet werden sollten – statistisch einen Teil der Unselbstständigeneinkommen darstellen. „*Indeed, subtracting the top 1% of wage earners from the United States wage share, a strong decline can be observed.*”<sup>123</sup> Für die USA gilt, dass die Masseneinkommen ab Mitte der 1970er-Jahre nicht mehr mit dem Wachstum der Produktivität Schritt halten konnten, in Deutschland und Österreich ab Anfang der 1980er-Jahre. Für die USA und Deutschland sind die Entwicklungen seit 1950 angeführt, für Österreich gibt es Daten seit 1976.

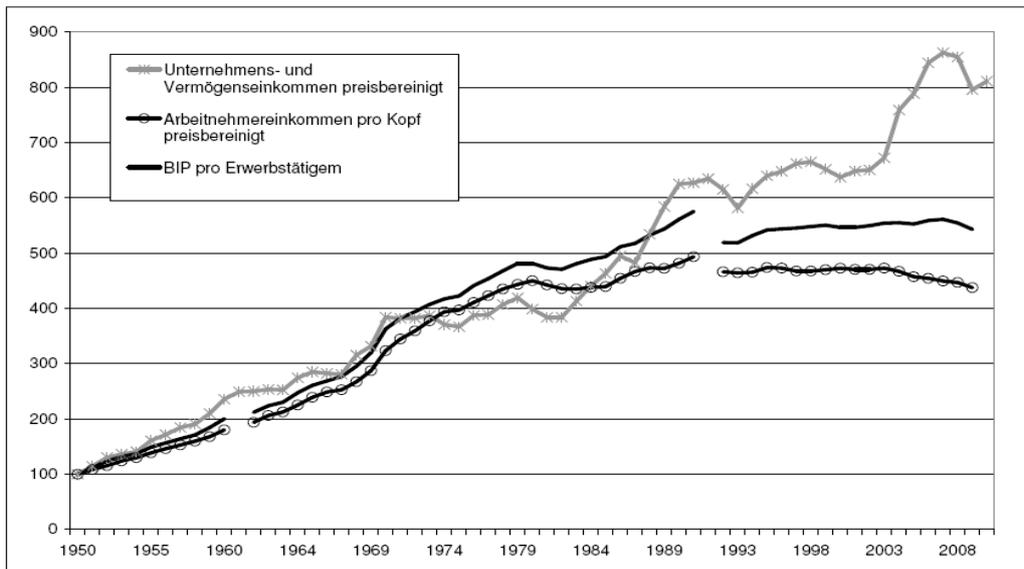
<sup>123</sup> Stockhammer (2012), S. 55-56

**Abbildung 2.9.: USA - Entwicklung der Produktivität und der Entlohnung von „nonsupervisory workers“ im Privatsektor 1950 bis 2010<sup>124</sup>**



Quelle: Economic Policy Institute

**Abbildung 2.10.: Deutschland - Entwicklung der Löhne, der Unternehmens- und Vermögenseinkommen sowie der Produktivität 1950-2009 (bis 1989 nur BRD)**

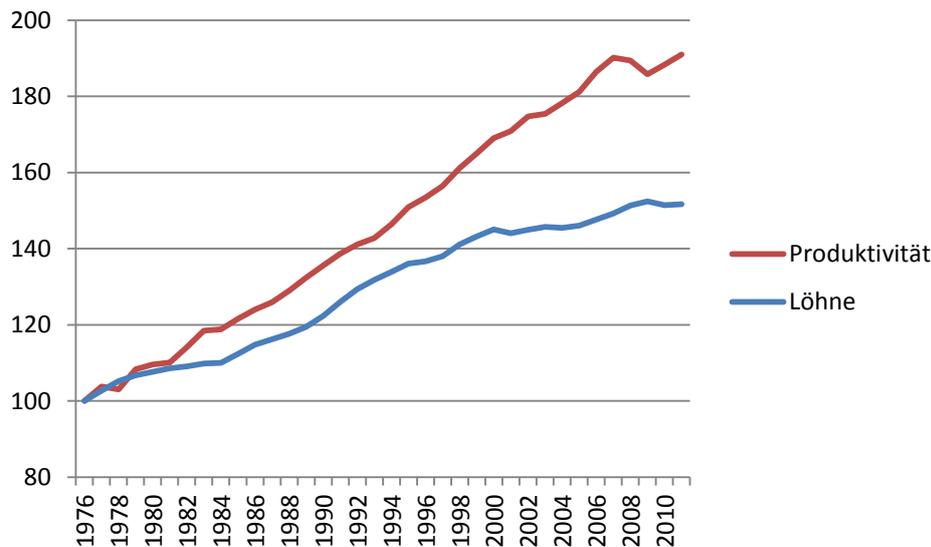


Quelle: Web-Tab. 4.1: VGR Deutschland 1950-2009.

Quelle: Busch/Land (2010)

<sup>124</sup> Mishel (2012) Lawrence Mishel vom Economic Policy Institute gibt an, dass die Kategorie „nonsupervisory workers“ über 80 Prozent aller unselbstständig Beschäftigten in den USA erfasst. Eine Stagnation des Gros der Löhne seit Mitte der 1970er-Jahre würde auf einen dramatischen Fall der Lohnquote hinweisen. In Tabelle 2.2. wurde der merkliche, aber nicht drastische Fall der US-Lohnquote von 67,7% im Jahr 1980 auf 63,4% im Jahr 2007 angeführt. Der Fall der Lohnquote fällt nicht stärker aus, weil die TOP-10 Prozent und vor allem das TOP-1 Prozent extrem zugelegt haben (siehe Kapitel 2.2.3). U.a. fallen auch die exorbitant gewachsenen Managergehälter unter die Kategorie Lohneinkommen.

**Abbildung 2.11.: Österreich - Entwicklung der Produktivität (reales BIP/Erwerbstätigen) und der realen Einkommen der ArbeitnehmerInnen 1976 bis 2011 (Index)**



Quelle: Statistik Austria, Amecodaten der EU-Kommission, eigene Berechnungen

Busch/Land schlüsseln auf, wie sich Produktivität und Löhne in den wichtigsten industrialisierten Staaten vor und nach der Wende vom Keynesianismus zum Neoliberalismus verhalten haben. Sie entwickeln einen Quotienten der das Wachstum der Löhne zu jenem der Produktivität ins Verhältnis setzt. Liegt der Quotient über 1, stiegen die Löhne schneller als die Produktivität, liegt er unter 1, langsamer. Die Resultate sind in Tabelle 2.3 zusammengestellt:

**Tabelle 2.3.: Die Lohnsteigerungen 1961-2009 im Verhältnis zur Produktivitätsentwicklung**

Land	1961-1975	1976-2009
Deutschland	1,16	0,79
Frankreich	1,06	0,74
Großbritannien	1,30	0,79
Italien	1,07	0,57
Österreich	1,04	0,75
USA	0,92	0,92
Japan	1,04	0,63

Quelle: Busch/Land (2010), USA hier im Gegensatz zu Abbildung 2.9. mit allen Lohneinkommen

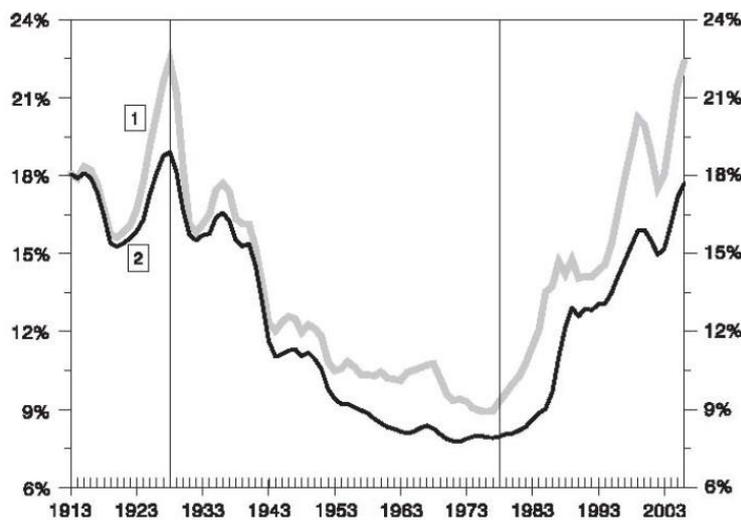
In den industrialisierten Staaten ist der Wechsel vom keynesianischen zum neoliberalen Modell an Hand der Daten eindeutig nachvollziehbar. Die Löhne können ab 1975 mit dem Wachstum der Produktivität nicht mehr mithalten, wohl eine der Ursachen dafür, dass sich auch Produktivität und Wachstum wesentlich langsamer entwickeln, als vor 1975. Die Produktivitätsfortschritte werden von den BezieherInnen von Kapitaleinkommen im Allgemeinen und von ProfitbezieherInnen im Speziellen abgeschöpft. Wie ein Prophet der damals in Deutschland einsetzenden Lohnzurückhaltung prognostizierte Hans Werner Sinn 1997 bereits: „Es führt aber kein Weg an der Erkenntnis vorbei, daß sich die relativen Knappheitsverhältnisse von Kapital und Arbeit massiv zu Lasten der Arbeit

verändert werden und daß eine substantielle Senkung der Reallöhne, zumindest im Vergleich zum Trend, wie man ihn ohne den Fall der Mauer hätte erwarten können, nötig ist. (...) Der marktgerechte Lohnansatz wird weitgehend vom Sozialprodukt abgekoppelt werden, und das weitere Wachstum wird sich vornehmlich in einer Erhöhung der Gewinneinkommen niederschlagen.<sup>125</sup>

### 2.2.3. Personelle Einkommensverteilung

In den USA sind die Einkommen des untersten Quintils (Fünftels) zwischen 1980 bis 2009 real sogar geschrumpft und zwar um 0,4 Prozent. Das mittlere Quintil konnte Einkommenszuwächse von 15 Prozent erzielen, das oberste Quintil Zuwächse von 55 Prozent.<sup>126</sup> Die Top 10 Prozent der Haushalte erhalten mittlerweile fast die Hälfte der gesamten Bruttoeinkommen, alleine das Top 1 Prozent kommt auf einen Anteil von 20 Prozent aller Markteinkommen.<sup>127</sup> Während der Clinton-Administration erhielt das Top 1 Prozent der EinkommensbezieherInnen in den USA 45 Prozent aller volkswirtschaftlichen Einkommenszuwächse. In den ersten vier Bush-Jahren waren es gar 73 Prozent.<sup>128</sup> Charakteristisch für die Einkommensverteilung in den USA wurde die U-Form, die sich ergibt wenn man den Anteil des Top 1 Prozents aller EinkommensbezieherInnen am Gesamteinkommen im Zeitverlauf betrachtet. Die Entwicklung ist in Abbildung 2.12 illustriert:

Abbildung 2.12.: Einkommensanteil des Top-1 Prozents der USA 1913-2006



Quelle: Bresser-Pereira (2010), Kurve 1 enthält Kapitaleinkommen, Kurve 2 nicht.

In Europa sind die Niveauunterschiede weniger dramatisch, die Trends jedoch ebenfalls deutlich. In Deutschland verfügt das oberste Dezil (Zehntel) bei den Markteinkommen (also vor Steuern und Transfers) über einen Anteil von 31,7 Prozent, das unterste Dezil hat de facto keine Markteinkommen

<sup>125</sup> Sinn (1997), S. 823

<sup>126</sup> Vgl. Reich (2011)

<sup>127</sup> Vgl. Van Treeck/Sturm (2012), S. 15

<sup>128</sup> Vgl. Palma (2009), S. 842

(Arbeitslose, PensionistInnen etc.).<sup>129</sup> Bei den verfügbaren Einkommen (also nach Steuern und Transfers) ist der Anteil des untersten Dezils der Haushalte innerhalb von nur zehn Jahren von 4,1 Prozent 1999 auf 3,6 Prozent 2009 gesunken. Auch die Dezile 2 bis 8 mussten Einbußen hinnehmen. Das neunte Dezil konnte seinen Anteil exakt halten, alle Zuwächse gingen ausschließlich auf das Konto des obersten Dezils, das seinen Anteil von 21 Prozent auf 23,7 Prozent steigern konnte. In Österreich reduzierte sich seit 1983 für die Nicht-Selbständigenhaushalte der Einkommensanteil des untersten Dezils um ein Drittel (von 2,1% auf 1,4%), jener des obersten Dezils stieg bis 2005 um 3,5 Prozentpunkte (von 23,3% auf 26,8%).<sup>130</sup> Gemäß Individualdaten ist innerhalb der unselbstständig Beschäftigten der Anteil des untersten Quintils (Fünftels) von 4,8 Prozent 1976 auf 2,2 Prozent 2005 gefallen. Die Quintile 2 und 3 mussten ebenfalls Verluste hinnehmen, das vierte Quintil verzeichnete einen leichten Zuwachs von 0,5 Prozentpunkten. Stark zugewinnen konnte nur das oberste Quintil, das seinen Anteil von 40,2 Prozent auf 46,5 Prozent deutlich erhöhte.<sup>131</sup>

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass sich die Einkommensstruktur deutlich gewandelt hat. Die Masseneinkommen konnten mit dem Produktivitätswachstum weder in den USA, noch in Deutschland oder Österreich mithalten. Der Anteil der Kapitaleinkommen am Volkseinkommen ist entsprechend gestiegen, während jener der Lohneinkommen gesunken ist. Diese Ungleichheit in der funktionellen Einkommensverteilung schlägt sich in der personellen Einkommensverteilung wieder, obendrein haben andere Trends (insb. Steuersenkungen) die Polarisierung in der personellen Einkommensverteilung nochmals deutlich verschärft. Während die oberen Einkommensgruppen ihren Anteil am gesamten Kuchen ausweiten konnten, haben die unteren Einkommensgruppen Anteile verloren. Die Einkommenszuwächse gehen fast ausschließlich auf das Konto der Top 10 Prozent. Zusätzlich hat sich die Struktur der Kapitaleinkommen gewandelt. Die Zinseinkommen haben gegenüber den Unternehmensprofiten an Bedeutung gewonnen und innerhalb der Unternehmensprofite legten die Profite aus dem Finanzsektor gegenüber jenen der Realwirtschaft klar zu. Inwieweit derlei drastische Veränderungen in der Einkommensverteilung Auswirkungen auf das ökonomische Gefüge einer Gesellschaft haben, ist Thema des nächsten Kapitels.

#### **2.2.4. Die Entstehung von spekulativem Kapital**

Nun schwimmen die Unternehmen in Geld, weil sie vom jährlichen Produktivitätszuwachs deutlich mehr erhalten als die ArbeitnehmerInnen (ihre Absätze brachen lange Zeit nur deshalb nicht ein, weil sich andere verschuldeten und damit die Nachfrage stabilisieren – Details in Kapitel 3.2). Was tun mit den Massen an Liquidität? Viele Unternehmen nützten diesen Umstand um im Sinne der Shareholder Value Orientierung hohe Ausschüttungen an die AktionärInnen vorzunehmen. In den USA wuchs der Anteil der Dividendenzahlungen am Betriebsüberschuss von Beginn der 1980er Jahre deutlich an und

---

<sup>129</sup> Vgl. Sachverständigenrat (2011), S. 340

<sup>130</sup> Vgl. Guger (2009), S. 37

<sup>131</sup> Vgl. Guger/Marterbauer (2007), S. 7

erreichte 2004 einen Wert von über 50 Prozent.<sup>132</sup> Auch die 30 größten deutschen Aktiengesellschaften haben vor allem in den Jahren vor der Krise ihre Ausschüttungen drastisch erhöht.<sup>133</sup> Allerdings übersteigen die Betriebsüberschüsse die Ausschüttungen oftmals erheblich. Der Cashflow ist sogar höher als die Investitionen, was bedeutet, dass der Unternehmenssektor in seiner Gesamtheit finanziell spart, obwohl es seine volkswirtschaftliche Aufgabe wäre, kreditfinanziert zu investieren. *„Von 2002 bis 2010 hat der US-Unternehmenssektor nur in zwei Jahren keine Nettofinanzierungsüberschüsse erzielt (...) Deutschlands Unternehmenssektor erzielt gar seit 2002 regelmässig Netto-Finanzierungsüberschüsse von 2 bis 3 BIP-Prozenten. Im ganzen EU-27-Raum lag der Überschuss 2009 bei rund 1,5 BIP-Prozent.“*<sup>134</sup> Das bedeutet, die Unternehmen sparen immer mehr ihrer liquiden Mittel (womöglich auch um für schlechte Zeiten gerüstet zu sein). Doch Sparen bedeutet letztlich, dass anlagesuchendes Kapital in gewaltigen Mengen irgendwo herumliegt. Weil ein konservatives Deposit auf der Bank geringe Erträge erbringt, besteht ebenso die Möglichkeit, das Portfolio in Richtung Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Derivate etc. umzuschichten. Tatsächlich veranlassen immer mehr Unternehmen ihre nicht ausgeschütteten Überschüsse auf den Finanzmärkten und hoffen auf diesem Wege auf eine rentable Verwertung. In Deutschland wuchs beispielsweise der Anteil des Finanzanlagevermögens am Gesamtvermögen zwischen 1996 und 2007 von 24 auf 33 Prozent an.<sup>135</sup> Wie zuvor im Abschnitt über die Finanzialisierung ausgeführt, hat die Verschiebung der Profitabilität zwischen Finanz- und Realsektor das Seine zu dieser Entwicklung beigetragen. Häufig kommt es auch einfach zu einem simplen Aktienrückkauf der eigenen Aktien. Der Zweck besteht darin, den eigenen Aktienkurs hochzuhalten, da kurzfristige finanzielle Kennzahlen für die AnlegerInnen eine größere Rolle spielen als langfristige Wachstumskonzepte.

Nicht nur die Verteilung zwischen Kapital und Arbeit hat sich zu Gunsten der Kapitaleseite polarisiert, auch die Verteilung innerhalb der Lohneinkommen wurde wie zuvor skizziert immer ungleicher. Es ist ein volkswirtschaftliches Faktum, dass SpitzenverdienerInnen mehr sparen als NiedrigverdienerInnen, die ihr gesamtes Einkommen für den Alltagskonsum aufbrauchen. Überdies sind Erstere in ihren Portfolioentscheidungen risikofreudiger, als untere und mittlere Einkommensgruppen.<sup>136</sup> Wachsen die Einkommen mit hoher Sparneigung, dann bedeutet das im Zeitalter liberalisierter Finanzmärkte nichts anderes, als zusätzliche Mittel, die in den Finanzsektor fließen, um dort gewinnbringend veranlagt zu werden. Das war in Staaten mit lange steigender Sparquote wie Deutschland und Österreich offenkundig. Doch selbst wenn die gesamtwirtschaftliche Sparquote wie in den USA sank, konnten riskantere Veranlagungen wachsen. In den USA gingen fast alle Einkommenszuwächse an die Top-10 Prozent der Haushalte, die sich ihrerseits kaum neu verschuldeten.<sup>137</sup> Während die unteren

---

<sup>132</sup> Vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 5

<sup>133</sup> Vgl. Treeck/Hein/Dünhaupt (2007), S. 24)

<sup>134</sup> Vontobel (2011)

<sup>135</sup> Vgl. Wifo (2009), S. 423

<sup>136</sup> Vgl. Stockhammer (2012), S. 64

<sup>137</sup> Vgl. van Treeck/Sturn (2012), S. 27

Einkommensschichten ihr konservatives Sparen in Konsum umwandeln, veranlagten die Top-Einkommensgruppen ihre Einkommenszuwächse mit immer mehr Risiko. Die überschüssigen Mittel der Unternehmen die in der Realwirtschaft auf keine entsprechende Nachfrage treffen und die Spitzeneinkommen, die kein einzelnes Individuum verkonsumieren kann, finden sich am Finanzmarkt wieder zu einem weiteren Treiber der Finanzialisierung. Die zuvor erläuterte Umverteilung, die durch die Finanzmarktorientierung der Ökonomie drastisch verschärft wurde, wirkt wiederum auf die Finanzialisierung zurück und verstärkt dieselbe.

### 2.3. Standortwettbewerb

Das Ende des Bretton Woods Systems hatte erhebliche Auswirkungen auf das Kräfteverhältnis zwischen Kapital und Arbeit. Wie in Kapitel 2.1 erwähnt betont Huffschmid, dass die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs zur Folge gehabt hat, dass sich anlagesuchendes Kapital ohne Schwierigkeiten auf allen Märkten der Welt nach profitablen Verwendungen umsehen konnte.<sup>138</sup> Diese vermeintliche Flexibilität der Kapitaleseite hatte erhebliches Drohpotential in der wirtschaftspolitischen Diskussion. Zur wichtigsten rhetorischen Figur dieser Denkart wurde der Standortwettbewerb – ein Kampf um Direktinvestitionen und Marktanteile am Welthandelsvolumen. Rainer Land und Ulrich Busch betonen, dass beim Standortwettbewerb Motive der Umverteilung im Vordergrund stehen: *„Hier versuchen die Marktteilnehmer durch Wettbewerbsvorteile (Lohnniveau, Steuerniveau, Regelungsdichte, Umwelt- und Sozialstandards usw.) anderen Marktanteile wegzunehmen, also Effekte durch Umverteilung statt durch Produktivitätssteigerungen zu erreichen.“*<sup>139</sup> Es ist kein Zufall, dass die Interessen der Finanzwirtschaft gleichzeitig Agenden sind, die in der Standortdiskussion eine gewichtige Rolle spielen. Der neoliberale Wettbewerbsstaat erstreckt sich im zeitgenössischen Diskurs neben den Bereichen Löhne, Steuerniveaus, Regelungsdichte, Sozialstandards, Umweltstandards und Währungen auch auf die „Standortfaktoren“, die Schulmeister als genuine Finanzkapitalinteressen bezeichnet: Preisstabilität, solide öffentliche Haushalte und rückläufige Staatsquote.

Der neoliberale Wettbewerbsstaat zeichnet sich dadurch aus, dass die Logik der einzelwirtschaftlichen Konkurrenz auf gesamte Volkswirtschaften umgelegt wird. In der Theorie sollen alle Volkswirtschaften in einen Wettbewerb treten, von dem letztlich wieder die gesamte Staatengemeinschaft profitiert. Das arbeitgebernahe Institut der deutschen Wirtschaft in Köln bringt diese theoretische Begründung des Standortwettbewerbs folgendermaßen auf den Punkt: *„Wenn Länder im Wettlauf miteinander überbordende Regulierungen abbauen, Arbeitsanreize stärken und andere investitionsfreundliche Maßnahmen treffen, steht am Ende jeder besser da, weil Wachstum und Beschäftigung überall zunehmen.“*<sup>140</sup> Die von der deutschen Metallindustrie finanzierte Lobbyorganisation „Neue Soziale Marktwirtschaft“ erläutert die aus ihrer Sicht positiven Aspekte des

---

<sup>138</sup> Vgl. Huffschmid (2002), S. 43-44

<sup>139</sup> Busch/Land (2010), S. 19

<sup>140</sup> Institut der deutschen Wirtschaft 2011

Wettbewerbsstaates auf ihrer Webseite: *„Im Übrigen hat der internationale Standortwettbewerb auch wichtige Vorteile. So wäre in den Wohlfahrtsstaaten Kontinentaleuropas eine gewisse Senkung der sehr hohen Steuer- oder Sozialstandards nicht schädlich, sondern eher förderlich für ein verbessertes Investitionsklima und damit für Wachstum und Wohlstand. Besonders bedeutsam ist zudem, dass der Standortwettbewerb disziplinierend auf die Politik wirkt.“*<sup>141</sup>

In der öffentlichen Diskussion waren vor allem jene Warnungen besonders wirkmächtig, die tiefe Existenzängste schürten und den Verlust des eigenen Wohlstands zu Gunsten der internationalen Konkurrenz in den Raum stellten. Auf dieses Klima der permanenten Verunsicherung wurde bereits hingewiesen. Kaum jemand hat dies martialischer auf den Punkt gebracht, als der Ökonom Hans Werner Sinn im Jahr 1997: *„Mit dem Fall der Mauer hat die Bedrohung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit eine wahrhaft neue Dimension erhalten. Neue Tiger lauern im Hinterhof. Etwa 80 Mio Menschen aus den baltischen Ländern, Polen, der Tschechischen Republik, der Slowakei, Ungarn, Slowenien und Kroatien stehen in der ersten Riege der Anschlußsuchenden. Wir stehen am Beginn einer Phase mit einer besonders aggressiven Niedriglohnkonkurrenz und einer Massenwanderung gen Westen, die geschichtliche Dimensionen aufweisen wird. Bedenken Sie nur, was passiert, wenn die zweite Riege der östlichen Wettbewerber mobilisiert wird. Zieht man die Grenze am Ural, so umfaßt sie weitere 240 Mio Menschen. Kaum zu denken, was geschieht, wenn auch diese Massen sich an der Lohnkonkurrenz beteiligen.“*<sup>142</sup> Huffs Schmid betont überdies, dass *„die Liberalisierung der Kapitalmärkte nationale Währungen in ihren Eigenschaften als Wertaufbewahrungsmittel oder Vermögenswerte miteinander in Konkurrenz gesetzt hat.“*<sup>143</sup> Dieser Wettbewerb zwischen den Währungen als Folge der Kapitalmarktliberalisierung ist ein Indiz dafür, dass Finanzialisierung und Standortwettbewerb Hand in Hand gehen.

Flassbeck weist auf den wesentlichen Unterschied zwischen Standort- und Unternehmenswettbewerb hin, der darin besteht, dass Unternehmen der gleichen Produktionssparte zwar miteinander konkurrieren, aber voneinander nichts kaufen, also kein Kundenverhältnis haben. Auf internationaler Ebene sind die konkurrierenden Volkswirtschaften aber immer auch gegenseitige Kundinnen.<sup>144</sup> Worum geht es also im Wettkampf der Nationen? *„Es geht um Sieger und Verlierer, es geht aber gleichzeitig um Schuldner und Gläubiger.“*<sup>145</sup> Es ist allerdings kontraproduktiv, die Konkurrentinnen, die ja auch Kundinnen sind, im Wettkampf der Nationen zu besiegen, also sie in die Verschuldung zu stürzen, denn der Gläubigerstaat *„verliert in jedem Fall einen Großteil seiner Forderungen, und er*

---

<sup>141</sup> INSM, Webseite, 2011

<sup>142</sup> Sinn (1997), S. 822

<sup>143</sup> Huffs Schmid (2002), S. 45-47

<sup>144</sup> Flassbeck neigt hier zur Verkürzung, weil die Warenbilanz bekanntlich nicht mit der Leistungsbilanz gleichzusetzen ist, (vgl. Feigl/Zuckerstätter 2012)

<sup>145</sup> Flassbeck (2010), S. 206

verliert die Märkte, die er sicher gewonnen zu haben glaubte.“<sup>146</sup> Flassbeck betont auch die ruinöse Note, die der Standortkonkurrenz anhaftet: „Standardortwettbewerb, ob über Steuersenkungen oder die Löhne, läuft darauf hinaus, dass jeder versucht, den anderen zu unterbieten. Dass das logischerweise nicht gelingen kann, ist die Folge der Anstrengungen jedes Landes in diese Richtung eine Spirale nach unten bei den Preisen und den Mengen. Verstärkt wird das noch durch die Neigung, auch in anderen Bereichen, vor allem bei den Sozialkosten, nach unten zu konkurrieren.“<sup>147</sup>

Flassbeck fragt, was das zentrale Kriterium für unternehmerischen Wettbewerb sei, um die Frage damit zu beantworten, dass es einen lachenden Dritten geben müsse, in der Regel die KonsumentInnen, die beispielsweise von Preissenkungen einer Prozessinnovation profitieren.<sup>148</sup> Entsprechend wichtig sind Kollektivverträge bzw. in Deutschland Flächentarifverträge, weil innerhalb einer Volkswirtschaft die Gleichheit von Faktorpreisen eine wesentliche Voraussetzung für einen innovativen Wettbewerb ist: „Sind die Preise für Vorleistungen und Arbeit für jeden einzelnen Unternehmer gegeben, kann ein Unternehmen seine Konkurrenten am Gütermarkt nur durch Innovationen und Investitionen überflügeln.“<sup>149</sup> Unternehmen die jedoch auf Grund ihrer Marktmacht in der Lage sind Einfluss auf die Faktorpreise zu nehmen und Kostensenkungen herbeizuführen, würden Wettbewerbsvorteile haben ohne Pionierleistungen im schumpeterschen Sinne vollbracht zu haben.<sup>150</sup> Flassbeck lehnt aus den gleichen Gründen auch im internationalen Handel Kostensenkungen als Instrument des Wettbewerbs ab, weil sie niemals innovativ seien und Kosten des einen immer die Einnahmen der anderen darstellten. Er stellt die rhetorische Frage: „Trägt nun der »Wettkampf der Nationen« die Züge des schumpeterschen Ideenwettbewerbs oder die der platten Kostensenkung?“<sup>151</sup>

## 2.4. Neoliberale Wirtschaftspolitik

Wie zuvor ausgeführt, hatte die Stagflation der 1970er-Jahre einen radikalen wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel ausgelöst und zu einem neuen Interessensbündnis zwischen Real- und Finanzkapital geführt. Was diese neue Interessensallianz laut Palma priorisierte, war eine Wiedereinführung von Risiko, also die Verbreitung von Unsicherheit in Institutionen und Bevölkerung. Ein Umfeld in dem der Staat permanent im Ausnahmezustand ist.<sup>152</sup> „In fact, the neo-liberal counterrevolution could thus be understood as a deliberate attempt to shift the economy (and much else) from a ‘stable’ to a somehow ‘unstable’ equilibrium.“<sup>153</sup> Erst wenn die regulierenden Eingriffe der keynesianischen Epoche verschwinden – allen voran die Vollbeschäftigungspolitik – herrscht wieder das Recht des Stärkeren. „Natural selection mechanisms of this sort help us

---

<sup>146</sup> Flassbeck (2010), S. 207

<sup>147</sup> Flassbeck (2007), S. 198

<sup>148</sup> Vgl. Flassbeck (2009), S. 128

<sup>149</sup> Flassbeck (2007), S. 91

<sup>150</sup> Vgl. Flassbeck (2007), S. 91

<sup>151</sup> Flassbeck (2009), S. 129

<sup>152</sup> Vgl. Palma (2009), S. 845

<sup>153</sup> Palma (2009), S. 845

*understand what the neo-liberal discourse is really about: it is about an attempt to create an economic environment best suited to those features that capital has and others do not. In the jungle, capital is king!*<sup>154</sup> Der Standortwettbewerb wurde in diesem Dschungel zur wichtigsten rhetorischen Waffe gegen Sozialstaat und Gewerkschaften. Dementsprechend müssen vor allem öffentliche Haushalte und Beschäftigung permanent destabilisiert werden.

Die makroökonomischen Indikatoren entwickeln sich in der neoliberalen Epoche – mit Ausnahme der Inflation – im Sinne der angepeilten Instabilitäten völlig erwartungsgemäß. Busch/Land vergleichen die Entwicklung der Produktivität zwischen 1961 und 1975 mit jener zwischen 1976 und 2009. In der keynesianischen Epoche ist die Produktivität in der Eurozone pro Jahr um 4,4 Prozent gewachsen, in der neoliberalen Epoche um 1,7 Prozent. In den USA beträgt das Verhältnis 2,1 Prozent zu 1,4 Prozent. Für Japan 7,1 Prozent zu 2,0 Prozent.<sup>155</sup> Das Wachstum war während der neoliberalen Epoche niedrig, ebenso die Inflation. Die Arbeitslosigkeit war hoch, ebenso wie das Zinsniveau. Die Reallöhne wuchsen sehr langsam respektive stagnierten. Die wichtigsten Indikatoren hat Stockhammer für die Eurozone zusammengefasst, Tabelle 2.4 gibt die Aufschlüsselung wieder:

**Tabelle 2.4: Makroökonomische Indikatoren in Europa während der neoliberalen Epoche (1970-2007)**

TABLE 3  
Macroeconomic performance of the Euro area

	1970s	1980s	1990s	2000s
Real GDP growth	3.27%	2.43%	2.14%	1.49%
Inflation (GDP deflator)	9.21%	6.13%	2.41%	2.01%
Real long-term interest rate	1.40	4.04	4.66	2.45
Unemployment rate	4.16	8.55	9.61	8.47
Real wage growth	3.23%	0.62%	1.19%	0.45%

Source: AMECO, except for inflation: OECD.

Quelle: Stockhammer (2008)

Die Wirtschaftspolitik, die einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung der makroökonomischen Indikatoren hat, besteht im Wesentlichen aus der Budgetpolitik der Regierungen, der Geldpolitik der Notenbanken und der Lohnsetzung am Arbeitsmarkt, die in korporatistischen Gesellschaften wie der österreichischen stark von der Lohnpolitik der Sozialpartnerschaft (in Deutschland TarifpartnerInnen) geprägt ist. Die Wirtschaftspolitik steht in keinem direkten Zusammenhang mit dem Wohlfahrtsstaat, der weitgehend unabhängig von der Wirtschaftspolitik stark oder nur rudimentär entwickelt sein kann. BefürworterInnen des Wohlfahrtsstaates können theoretisch eine aktive Makropolitik ablehnen. Der umgekehrte Fall kommt in der Realität weit öfters vor, nämlich, dass SkeptikerInnen des

<sup>154</sup> Palma (2009), S. 846

<sup>155</sup> Vgl. Busch/Land (2010) S. 11-12

Wohlfahrtsstaates, eine aktive Wirtschaftspolitik befürworten. *„In den USA ist es zum Beispiel fast allen Verantwortlichen klar, dass der Verzicht auf ein engmaschiges soziales Netz nur dann politisch tragbar ist, wenn Wirtschaftspolitik und Geldpolitik direkt für Vollbeschäftigung verantwortlich sind. Vollbeschäftigung ist sozusagen das soziale Netz in einer Gesellschaft, deren Individualismus direkte staatliche Interventionen in die Lebensverhältnisse des Einzelnen ablehnt.“*<sup>156</sup>

### 2.4.1. Geldpolitik

Unter Geldpolitik wird in erster Linie die Möglichkeit der Zentralbank verstanden, die kurzfristigen Zinsen zu steuern. Es gibt zwei Gründe wieso Zinsen von zentraler Bedeutung sind. Erstens rechnen sich kreditfinanzierte Investitionsentscheidungen der Unternehmen eher, wenn die Zinsen niedrig sind. Zweitens kann es bei einem Zinsanstieg passieren, dass laufende Kredite teurer werden, wodurch sich Investitionen, die bereits getätigt wurden, viel später oder nie amortisieren. Der Zinssatz ist sozusagen die Messlatte die darüber entscheidet, ob eine Sachinvestition rentabler ist als das Geld auf die Bank zu legen.<sup>157</sup> Ein drastischer Zinsanstieg kann eine brummende Konjunktur völlig zum Erliegen bringen, wie die deutsche Bundesbank in den zwei Dekaden vor der Einführung des Euro mehrfach eindrucksvoll bewiesen hat. *„Vor fast 100 Jahren argumentierte Knut Wicksell, dass das Verhältnis von natürlichem Zins (der Zins, den die Investoren in Sachanlagen verdienen) und Geldzins (der Zins, den die Geldpolitik festlegt) die Wirtschaft mehr als alles andere in Richtung Wachstum oder Niedergang bzw. Inflation oder Deflation steuert.“*<sup>158</sup> Für Flassbeck/Spiecker ist in der falschen Geldpolitik sogar *„die eigentliche Ursache für unsere Massenarbeitslosigkeit zu suchen.“*<sup>159</sup>

Die Geldpolitik war ab Mitte der 1980er-Jahre inspiriert vom Paradigma des Monetarismus Milton Friedmans. Dieser Kurswechsel der Geldpolitik bedeutete eine bewusste *„Verschiebung der Prioritäten hin zu Preisstabilität auch auf Kosten von Massenarbeitslosigkeit.“*<sup>160</sup> Für Rothschild spielt das Konzept der natürlichen Arbeitslosigkeit (NAIRU) eine zentrale Rolle, weil damit ein akzeptables Maß für ein Niveau von Arbeitslosigkeit festgelegt wurde, was zuvor undenkbar gewesen wäre: *„(...) In the ‚golden period‘ unemployment was seen as one of the greatest – if not the greatest – economic and social problem.“*<sup>161</sup> Rothschild zeichnet die Entwicklung von Inflation und Arbeitslosigkeit für 19 OECD-Staaten in der Periode 1960 bis 2007 nach und verdeutlicht den wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel an Hand der Resultate: In der Periode 1969-77 lag die Arbeitslosigkeit innerhalb der EU-14 (ohne Luxemburg) im Schnitt bei 3,3 Prozent, in der Periode 1993 bis 2007 hingegen bei durchschnittlich 8,3 Prozent. Die Inflation sank im gleichen Zeitraum von durchschnittlich 9,8 auf 2,5

---

<sup>156</sup> Flassbeck (2009), S. 41

<sup>157</sup> Vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S. 168

<sup>158</sup> Flassbeck/Spiecker (2007), S. 178

<sup>159</sup> Flassbeck/Spiecker (2007), S. 156

<sup>160</sup> Stockhammer (2007), S. 644

<sup>161</sup> Rothschild (2009), S. 216

Prozent.<sup>162</sup> An der Durchsetzung dieser Veränderung in der wirtschaftspolitischen Prioritätensetzung hatten die Zentralbanken einen gewichtigen Anteil. In den USA wie in Europa begegneten die Notenbanken der Inflation Anfang der 1980er-Jahre mit drastischen Zinssteigerungen, wodurch die Realzinsen das BIP-Wachstum deutlich überstiegen. Wie massiv sich die Zinspolitik der Notenbanken ab 1980 veränderte, ist in Tabelle 2.5 aufgeschlüsselt.

**Tabelle 2.5.: Langfristige Realzinsen in Prozent, Dekaden-Durchschnitt**

	1961-70	1971-80	1981-90	1991-00	2000-10
USA	2,0	0,3	5,7	4,3	1,9
Deutschland	2,9	2,9	4,7	4,4	2,9
Österreich	---	2,0	4,4	4,7	2,4

Quelle: AMECO Datenbank der EU-Kommission

Jenseits des Atlantiks blieb der Monetarismus allerdings nur eine Episode, Mitte der 1980er-Jahre kam es in den USA zu einer moderaten Abkehr, kurz darauf zu einem deutlichen Bruch. Die Messlatte Realzins lag seit 1992 fast nie wieder über der Wachstumsrate des BIP. Die USA kehrten nach zehn Jahren zurück zur lockeren Geldpolitik.<sup>163</sup> Europa hat sich allerdings mit dem Monetarismus „auf eine langwierige und folgenreiche Partnerschaft eingelassen“.<sup>164</sup> Diese manifestiert sich auch in der europäischen Institutionenlandschaft: „Die Verlagerung der wirtschaftspolitischen Macht von den Regierenden zu den Notenbanken kommt in Europa, insbesondere in der Machtausstattung der europäischen Zentralbank zum Ausdruck.“<sup>165</sup> Der Realzins als Messlatte für die Rentabilität von Sachinvestitionen lag fast immer über der Wachstumsrate, vor allem in Deutschland, dem Ankerland des Europäischen Währungssystems: „Seit 1980 lag der Realzins nie mehr spürbar geschweige denn längere Zeit unter der Wachstumsrate, vielmehr übertraf er sie von 1980 bis 1989 um durchschnittlich 1,8 Prozentpunkte und seit der deutschen Wiedervereinigung 1991 bis heute beträgt der Abstand immerhin 1,3 Prozentpunkte.“<sup>166</sup> Das hohe Zinsniveau und die daraus folgende Attraktivität von Finanzveranlagungen, hatten wiederum gravierende Auswirkungen auf die Finanzialisierung.

### 2.4.2. Fiskalpolitik

Die Fiskalpolitik in der neoliberalen Epoche wirkt in mehrerer Hinsicht widersprüchlich und gibt Rätsel auf. Erstens sind die Staatsschulden im Verhältnis zum BIP deutlich angestiegen, was ceteris paribus auf kreditfinanzierte Investitionen und somit auf stimulierende Effekte für das Wachstum deuten würde. Tatsächlich waren die Wachstumsraten der Produktivität in den Industriestaaten jedoch merklich geringer als in der keynesianischen Epoche. Zweitens stiegen die Staatsquoten, also der Anteil der Staatsausgaben im Verhältnis zum BIP, nur geringfügig an. Deutlich steigende Staatsschulden würden aber intuitiv einen ebenso deutlichen Anstieg der Staatsausgaben suggerieren.

<sup>162</sup> Vgl. Rothschild (2009), S. 219-220

<sup>163</sup> Vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S. 180-182

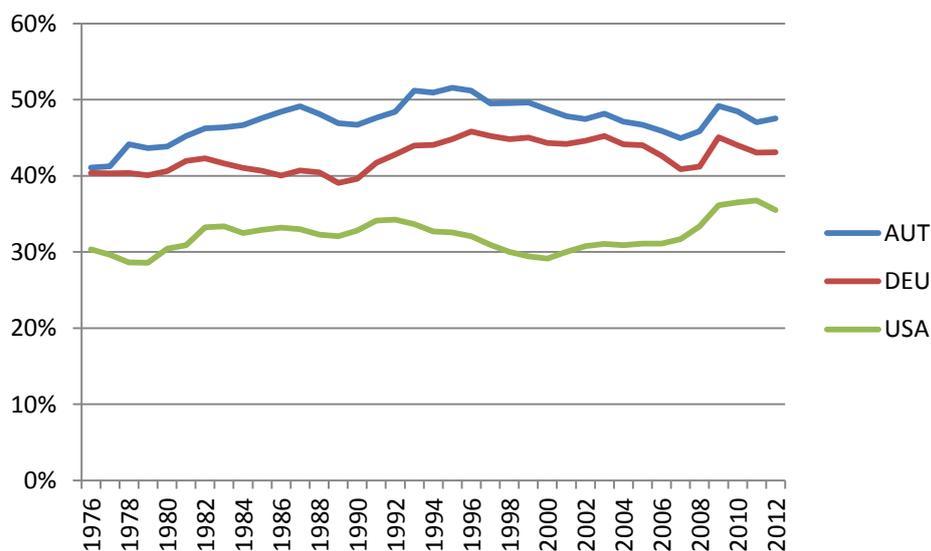
<sup>164</sup> Flassbeck /Spiecker (2007), S. 177

<sup>165</sup> Schulmeister (2010), S. 43

<sup>166</sup> Flassbeck/Spiecker (2007), S. 180

Drittens passen die moderat steigenden Staatsausgaben schwer in das omnipräsente neoliberale Dogma des Staatsrückbaus. Wie sind diese Widersprüche zu erklären? Die leicht steigenden Staatsquoten während der neoliberalen Epoche sind in Abbildung 2.13 illustriert. Im Vorkrisenjahr 2007 lag die Staatsquote in den USA 1,3 Prozentpunkte über ihrem Wert von 1976. In Deutschland betrug der Unterschied zwischen diesen beiden Zeitpunkten 0,5 Prozentpunkte. In Österreich war die Staatsquote 2007 um 3,9 Prozentpunkte höher als 1976. Mit der Krise sind die Staatsquoten in allen drei Ländern ab 2008 deutlich angestiegen. Stockhammer kommt bei einer Untersuchung der Staatsquoten in 17 OECD-Staaten zwischen 1970 und 2008 zu dem Conclusio: „Only in three countries (Ireland, the UK and the Netherlands) are state Shares lower than they were in the 1970s. In most countries (and the median) state Shares have increased until the early 1980s and stagnated thereafter.“<sup>167</sup>

**Abbildung 2.13.: Entwicklung der Staatsquoten in Österreich, Deutschland und den USA 1976-2012**

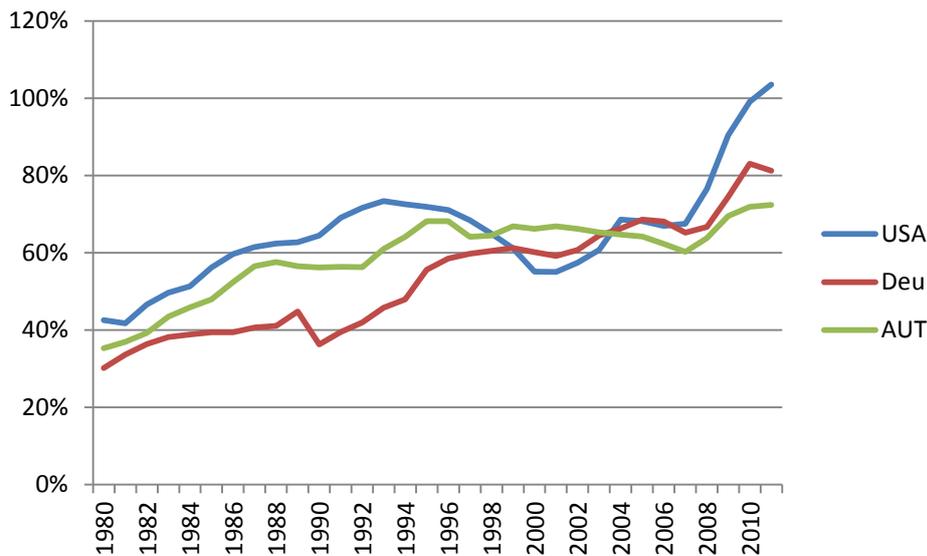


Quelle: Amecodatenbank der EU-Kommission

Anders verlief die Entwicklung bei den Staatsschulden, die in den USA und Österreich von 1980 bis zum Vorkrisenjahr 2007 um 25 Prozentpunkte am BIP anstiegen und in Deutschland gar um 35 Prozentpunkte. Mit der Krise kam es nochmals zu einem dramatischen Anstieg der Staatsschulden, wie Abbildung 2.14 illustriert:

<sup>167</sup> Stockhammer (2008), S. 195

**Abbildung 2.14. Anstieg der Staatsverschuldung in den USA, Deutschland und Österreich 1980-2011**



Quelle: Für USA, Österreich und Deutschland (bis 1991) AMECO Daten, für Westdeutschland vor 1991 BMF (2012)

Zu Rätsel Nummer 1: Wieso stiegen die Staatsschulden dramatisch an, obwohl die Staatsausgaben nur geringfügig gewachsen sind? Wenn die Ausgabenseite relativ stabil geblieben ist, waren es offenbar die Einnahmen und die Ausgabenstruktur, die sich verändert haben, also sinkende Steuereinnahmen (siehe Kapitel 2.4.3) und ein wachsender Anteil der Zinsen an den Ausgaben auf Grund eines hohen Realzinsniveaus: „Throughout the 1980s and early 1990s interest payments climbed to or remained at high levels compared to earlier decades.“<sup>168</sup> Die Zinszahlungen bedeuteten weiteres Öl im Feuer der Finanzialisierung. Staatliche Ausgabenexzesse waren gegen die landläufige Meinung keine zu beobachten.

Zu Rätsel Nr. 2: Wieso haben die kreditfinanzierten Staatsausgaben kein entsprechendes Wachstum mit sich gebracht? Das liegt schlicht am Verhalten der anderen Wirtschaftssektoren. Die leicht steigende Staatsquote stabilisierte die negativen Wachstumsbeiträge des schwachen privaten Konsums in Deutschland und Österreich bzw. die massiven Außenhandelsdefizite in den USA (im Detail siehe Kapitel 3.2). Überhaupt hatten die Staatsausgaben in den meisten Staaten über die meisten Zeiträume einen gesamtwirtschaftlich tendenziell stabilisierenden Effekt: „The government Share in GDP remains stagnant but high (despite the neo-liberal agenda to reduce it), which contributes to the stability of the economy.“<sup>169</sup> Von Interesse ist vor allem die Veränderung in der Struktur der Staatsausgaben. In der Regel waren es keine bewusst aufgelegten Investitionsprogramme mit denen der Staat stabilisierend eingriff, wie ein starker Rückgang der öffentlichen Investitionen am BIP in den

<sup>168</sup> Stockhammer (2008), S. 195

<sup>169</sup> Stockhammer (2008), S. 186

industrialisierten Staaten belegt.<sup>170</sup> Tatsächlich waren es die konjunkturabhängigen Ausgaben (Arbeitslosentransfers, Kompensation von Steuerausfällen etc.), die das Niveau der Staatsausgaben stabil hielten. Hein/Truger verweisen darauf, dass es auch Ausnahmen von der Regel gab, wo die Staatsausgaben trotz Konjunkturschwäche sanken und destabilisierend wirkten. In der deutschen Stagnation 2001 bis 2005 wuchs das BIP in Deutschland nominal um 1,9 Prozent, während die Staatsausgaben nominal um 1,3 Prozent zulegten. Der Staat fing in diesem Fall die Schwäche der anderen Sektoren nicht auf. In der gleichen Zeit wuchsen die Staatsausgaben im Euroraum genau in Höhe des BIP, in den USA wuchsen die Staatsausgaben sogar deutlich stärker.<sup>171</sup>

Wie konnten die Staatsausgaben in der neoliberalen Epoche leicht steigen? Dieses Rätsel Nr. 3 bezeichnet Stockhammer explizit als „*the neo-liberal puzzle*“.<sup>172</sup> Stockhammer verweist darauf, dass manche Staatsunternehmen (Industriebetriebe z.B.) schon vor ihrer Privatisierung in der volkswirtschaftlichen Buchhaltung nicht als Staatssektor geführt wurden. Auch Deregulierungen haben den Staatseinfluss verringert, wenn auch nicht den Staatssektor an sich verkleinert. Der wahrscheinlich wichtigste Grund ist jedoch bereits mit Rätsel 2 beantwortet. Der Staat wurde zwar an einem Ende gestützt, musste jedoch am anderen Ende als Lückenfüller einspringen, um die negativen Beiträge anderer Sektoren zur gesamtwirtschaftlichen Performance zu kompensieren (im Detail dazu Kapitel 3.2). Was Regierungen als Sparprogramme intendiert hatten, wurde zum Flickwerk, weil sich auf Grund der Entwicklungen in den anderen Sektoren anderswo Löcher auftaten, die den Staatsetat belasteten, ohne originär mit den öffentlichen Ausgaben in Zusammenhang zu stehen. Weil sie am falschen Hebel ansetzte, wurde die Sparpolitik zur Sisyphosarbeit. Das neoliberale Ziel solider Staatsfinanzen wurde durch die neoliberale Wirtschaftspolitik systemisch unmöglich.

### **2.4.3. Steuer- und Sozialpolitik**

Die in Kapitel 2 angeführten Trends der Ungleichverteilung hatten fundamentale Auswirkungen auf die Finanzierung des Wohlfahrtsstaates, wie am Beispiel Österreich verdeutlicht werden kann. Der Wohlfahrtsstaat speist sich vor allem aus Lohnneinkommen, von denen die Sozialversicherungsbeiträge und die Lohnsteuer berechnet werden, sowie das Gros der Umsatzsteuer bezahlt wird. Alleine diese drei Ausgabenposten machen in Österreich drei Viertel der gesamten Staatseinnahmen aus. Wachsen die Lohnneinkommen nun langsamer als die Produktivität, wird die Quelle, aus der sich der Sozialstaat speist, immer dünner. Die bereinigte Lohnquote ging in Österreich bis zur Krise jedes Jahr zurück, seit 1980 von über 70 Prozent auf 2007 nur knapp über 50 Prozent.<sup>173</sup> Was der Staat bei den Löhnen verliert, könnte er sich bei den wachsenden Vermögenseinkommen mittels Besteuerung wieder zurückholen und so versuchen, die Verluste zu kompensieren. Die Vermögenskonzentration in

---

<sup>170</sup> Vgl. Truger (2008), Folie 9

<sup>171</sup> Vgl. Hein/Truger (2007), S. 20

<sup>172</sup> Stockhammer (2008), S. 195

<sup>173</sup> Vgl. Guger/Marterbauer (2007), S. 7. Die Lohnquote hier ist im Gegensatz zur Ameco-Lohnquote in Abbildung 1.3. um Beschäftigungseffekte bereinigt.

Österreich ist sehr stark ausgeprägt, die reichsten fünf Prozent der Bevölkerung besitzen 58 Prozent des Vermögens, für die unteren 50 Prozent bleiben 2 Prozent.<sup>174</sup> Doch für Arbeit und Konsum müssen relativ hohe Steuern entrichtet werden, für die Einkommen aus den Vermögen aber nur geringe. Just in der neoliberalen Epoche wurde die Besteuerung der Vermögenseinkommen nicht erhöht, sondern kontinuierlich reduziert. In Österreich hat sich der Anteil der vermögensbezogenen Steuern von 1990 bis 2005 von 3,8% auf 1,3% gedrittelt.<sup>175</sup> Die Finanzierungsprobleme des Wohlfahrtsstaates als Folge der Lohnentwicklung wurden durch die Steuerpolitik nochmals verschärft.

Noch dramatischer ist die Situation in den USA: Im Jahr 2005 erhielten die 400 Top-EinkommensbezieherInnen der USA 1,2 Prozent des gesamten zu versteuernden Einkommens. Die effektive Einkommenssteuer lag für diese Gruppe bei 18 Prozent, während sie im Schnitt der USA 30 Prozent betrug.<sup>176</sup> Die Steuersenkungen für hohe Einkommen bzw. Vermögen und die Staatsverschuldung sind zwei Seiten der gleichen Medaille. Staatsschulden könnten auch anders interpretiert werden, etwa dass die Veranlagung durch Wohlhabende in Staatsanleihen nichts anderes ist als das überflüssige Geld, das der Staat unterlassen hat, im Vorfeld in dieser Einkommensklasse wegzusteuern. Dieser Auffassung ist zumindest Palma wenn er feststellt: *“(...) rather than paying taxes to get free public goods, it was much more fun for the top income earners and big corporations to ‘part-pay/part-lend’ these taxes to the government.”*<sup>177</sup>

Bei anderen steuerpolitischen Maßnahmen waren die Lenkungseffekte relevanter als die Verteilungseffekte. Beispielsweise war die Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen in Deutschland im Rahmen der Steuerreform 2000 ein bewusster Akt um die „Deutschland AG“ aufzubrechen und eine „*verstärkte Integration des deutschen in den internationalen Kapitalmarkt*“ zu bewirken.<sup>178</sup> Die Deutschland AG ist ein Merkmal des „rheinischen Kapitalismus“, ein Modell bei dem *„die Banken mit »geduldigem« Kapital und Netzbildung eine langfristige unternehmerische Perspektive ermöglichen, während Staat und Verbände als interessenpolitische Moderatoren auftreten.“*<sup>179</sup> Diese traditionelle industrielle Landschaft aus Beteiligungen und Institutionen sollte mit der Steuerreform 2000 aufgebrochen werden, indem die Veräußerungsgewinne steuerfrei gestellt wurden. Tatsächlich landeten innerhalb kürzester Zeit umfassende Aktienpakete am Kapitalmarkt, was der Finanzialisierung in Deutschland zu einem kräftigen Auftrieb verhalf.<sup>180</sup> Weitere Beispiele für Steuerreformen zur Vertiefung der Finanzialisierung sind die Finanzmarktförderungsgesetze von 1990, 1994, 1998 und 2002 die u.a. die Abschaffung der Börsenumsatzsteuer beinhalteten, die Legalisierung von Aktienrückkäufen 1998, die Senkung der Körperschaftssteuer 2000 und 2007, das

---

<sup>174</sup> Kapeller et al (2013), S. 29

<sup>175</sup> Vgl. Berghuber/Picek/Schratzenstaller (2007), S. 9

<sup>176</sup> Vgl. Palma (2009), S. 857-58

<sup>177</sup> Palma (2009), S. 858

<sup>178</sup> Vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 1

<sup>179</sup> Abelshäuser (2006), S. 1

<sup>180</sup> Vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 1

Investmentmodernisierungsgesetz 2003, das ab 2004 Hedge Fonds in Deutschland zuließ oder die Befreiung der Real Estate Investment Trusts von Körperschaft- und Gewerbesteuer 2007.<sup>181</sup>

Von großer Bedeutung für Umverteilung und Finanzialisierung gleichermaßen waren Reformen im Bereich der Renten/Pensionen. In Deutschland wurden die staatlichen Rentenniveaus seit dem Jahr 2000 drastisch gekürzt und eine umfangreiche öffentliche Förderung der privaten Altersvorsorge eingerichtet.<sup>182</sup> Dies war vielleicht der unmittelbarste und substantiellste Beitrag der Politik zur Finanzialisierung. In Österreich kam es im Zuge der Pensionsreform 2003 zu ähnlichen, wenn auch moderaten Entwicklungen. Der Rückbau des Wohlfahrtsstaates und die Finanzialisierung sind in diesem Fall direkt kommunizierende Gefäße, wie auch Schulmeister anmerkt: *„Der von ihnen selbst (mit) abgebaute Sozialstaat wird von den neoliberalen Ökonomen als Beweis dafür angeführt, dass man individuell vorsorgen muss, insbesondere für die Rente/Pension. Die Expansion der Pensionsfonds nährt den Aktienboom der 1990er Jahre und verstärkt nach der Korrektur 2001/2003 einen weiteren Boom der Ende 2007 kollabiert. Strukturelle Gewinner dieses Versuchs Geld arbeiten zu lassen, sind die Profite im Finanzsektor.“*<sup>183</sup>

## **Conclusio Teil 2:**

Das Ende des Bretton Woods Systems bedeutete nicht nur die Geburtsstunde globaler Devisenmärkte, sondern hatte auch eine Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs zur Folge. Damit war der Weg frei für einen Prozess, den wir als Finanzialisierung bezeichnen, nämlich die Subordination sämtlicher Wirtschaftsbereiche unter die Logik finanzwirtschaftlicher Gesichtspunkte. Auf Unternehmensebene manifestierte sich diese Entwicklung in der Shareholder Value Orientierung, die eine Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf die meist kurzfristigen finanzwirtschaftlichen Ziele der AnlegerInnen bedeutete. Diese Orientierung an den EigentümerInnen führte zu einem erheblichen Druck auf die Löhne der Beschäftigten.

Gleichzeitig bedeutete die neue globale Kapitalmobilität nach Bretton Woods den Beginn eines permanenten Standortwettbewerbs, in dem die einzelnen Staaten um Direktinvestitionen und Weltmarktanteile konkurrieren. Der Standortwettbewerb verschärfte den Druck auf die Löhne und begünstigte eine Umverteilung von Arbeit zu Kapital. Überdies wurde die Konkurrenz um den Standort zur zentralen rhetorischen Figur für die Legitimation einer neuen Geld- und Finanzpolitik der Regierungen und Notenbanken, die das Ziel der Vollbeschäftigung durch jenes der Geldwertstabilität ersetzen und solide Staatsfinanzen sowie niedrige Steuern zu hochrelevanten Indikatoren im Standortwettbewerb erhoben. Das in den 1970er-Jahren auftretende Phänomen der Stagflation war der

---

<sup>181</sup> Vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 2

<sup>182</sup> Vgl. Fehr/Jess (2001)

<sup>183</sup> Schulmeister (2010), S. 49

Anlass für diesen wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel, der ob seiner neuen Zielsetzungen höhere Arbeitslosigkeit tolerierte und damit indirekt eine Schwächung der Verhandlungsposition der ArbeitnehmerInnen bedeutete, was ebenfalls der Verteilung von Arbeit zu Kapital Vorschub leistete. Eine parallele Folge der Stagflation war eine direkte Schwächung der Gewerkschaften, deren Lohnforderungen als ausschlaggebend für die Inflation interpretiert wurden. Hinzu kamen reale Wohlstandsverluste auf Grund der höheren Ölpreise, was insgesamt zu einem Ende der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung führte, dem Herzstück der wirtschaftlichen Steuerung im Keynesianismus. Die neue Wirtschaftspolitik hatte auch unmittelbare Auswirkungen auf die Einkommensverteilung, weil die Hochzinspolitik der Notenbanken die Besitzeinkommen in die Höhe trieb und die Steuersenkungen der Regierungen meist Unternehmen und Wohlhabenden zu Gute kamen. Gleichzeitig waren die hohen Zinsen Öl im Feuer der Finanzialisierung und die Steuerpolitik diente in Form von Finanzmarktförderungsgesetzen oftmals der Entfesselung der Finanzmärkte.

Die Umverteilung wirkte zurück auf die Wirtschaftspolitik und die Finanzialisierung. Das Ende der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung bedeutete eine Erosion der Finanzierungsbasis der Wohlfahrtsstaaten, die nicht durch eine entsprechende Kapitalbesteuerung abgefangen wurde – im Gegenteil. Dadurch stieg der Druck auf die öffentlichen Haushalte, die ihrerseits Sparprogramme auflegten, ohne die Verschuldung damit in den Griff zu bekommen. Für die Finanzialisierung war die Umverteilung insofern von Bedeutung, als die Profitzuwächse der Unternehmen sowie die höheren Spitzeneinkommen gespart wurden, was im Zeitalter hoch entwickelter Finanzmärkte bedeutet, sie wurden gewinnbringend veranlagt. Dieses renditesuchende Kapital fand sich in Unmengen als Spielgeld auf den Finanzmärkten wieder. Die ungleichere Verteilung im Allgemeinen und das Ende der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung im Speziellen, entpuppen sich daher als zentrale Aspekte mit herausragendem Erklärungswert.



### **3. Bilanz: Ökonomische Auswirkungen neoliberaler Politiken**

Als Politiken der neoliberalen Epoche wurden die Finanzialisierung der Ökonomie, die Ungleichverteilung der Einkommen und Vermögen, der Standortwettbewerb sowie eine über weite Strecken restriktive Wirtschaftspolitik ins Treffen geführt. Diese Entwicklungen hatten wiederum fundamentale volkswirtschaftliche Auswirkungen, die als Bilanz der genannten Politiken bezeichnet werden können. Die beiden herausstechenden Auswirkungen der Politiken des Neoliberalismus sind Thema von Teil 3: Das Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen und die daraus folgende Wachstumsschwäche, sowie die Entstehung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte mit der zugehörigen Verschuldung. Der Versuch eines chronologischen Aufbaus verliert in diesem dritten Teil seine zeitliche Dimension, die beschriebenen Entwicklungen treten nur logisch, nicht zeitlich später auf. Die beiden Auswirkungen Verschuldung und Wachstumsschwäche treffen chronologisch nicht später ein, sondern treten unmittelbar mit den zuvor genannten Politiken in Erscheinung. Als Auswirkungen werden sie deshalb bezeichnet, weil sie Folgen, aber keine Ziele dieser Politiken waren.

#### **3.1. Das Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen**

Die Shareholder Value Orientierung, die Liberalisierung der Finanzmärkte, die volatilen Kalkulationspreise und die Verschiebung in der Profitabilität zwischen Real- und Finanzwirtschaft, dürften fundamentale Auswirkungen auf das Investitionsverhalten der Unternehmen gehabt haben. Diese angebotsseitigen Aspekte wurden durch die große Umverteilung während der neoliberalen Epoche nochmals nachfrageseitig ergänzt. Stagnierende Löhne bedeuten aus der Sicht der Unternehmen, dass die Kaufkraft ihrer KundInnen mit dem Wachstum der Produktivität nicht mithalten kann. Theoretisch könnten die BezieherInnen von Unternehmensprofiten ihren Konsum entsprechend erhöhen und damit den gesamten privaten Konsum stabilisieren. Typischerweise sparen BezieherInnen von Unternehmensprofiten den Großteil ihres zusätzlichen Einkommens, weil sie kaum mehr Konsum brauchen (in den USA neigen BezieherInnen von zusätzlichem Kapitaleinkommen etwas mehr zu erhöhtem Konsum). Der private Konsum der LohnbezieherInnen stagniert und jener der ProfitbezieherInnen kann diese Stagnation nicht wettmachen. Dies hat innerhalb kürzester Zeit negative Auswirkungen auf Absatz und Profit der Unternehmen, außer die Nachfragelücke wird anderweitig gefüllt. Wie könnte eine solche Stabilisierung der Nachfrage trotz Lohnzurückhaltung aussehen, also wie kann der volle Produktivitätszuwachs abgesetzt werden, wenn die Löhne nicht mit der Produktivität mitwachsen?

Die angebotsseitig orientierte Mainstreamökonomie geht davon aus, dass höhere Profite investiert würden und die zusätzliche Nachfrage nach Investitionsgütern (Betriebsanlagen, Maschinen, Bürogebäude etc.), die wegfallende Nachfrage nach Konsumgütern ausgleichen würde. In Folge würden Arbeitsplätze entstehen, die Konsumnachfrage entsprechend stimuliert und der Wohlstand

gesteigert.<sup>184</sup> Der Ökonom Wolfgang Franz, Mitglied im deutschen Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, unterstrich diese Argumentation 2004 gegenüber der Berliner Zeitung: *„Höhere Gewinne sind nach aller Erfahrung der beste Antriebsmotor für Investitionen. Und Investitionen gehen in aller Regel mit einer steigenden Anzahl von Arbeitsplätzen einher.“*<sup>185</sup> Auch große SozialdemokratInnen des 20. Jh. – wie der ehemalige deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt – haben diese Überzeugung geteilt: *„Die Gewinne von heute sind die Investitionen von morgen und die Arbeitsplätze von übermorgen“*, so Schmidt 1974.<sup>186</sup> Bei Keynes' polnischem Pendant Michal Kalecki ist der Zusammenhang zwischen Profiten und Investitionen genau revers zur Mainstreamökonomie. Investitionen verursachen Profite, nicht umgekehrt.<sup>187</sup> Die nachfrageorientierte keynesianische Wirtschaftswissenschaft führt ins Treffen, dass die Unternehmen bei stagnierenden Löhnen und entsprechend mangelnder Nachfrage nach ihren Produkten, ihre Erwartungen über die wirtschaftliche Zukunft verschlechtern werden. Sie werden dementsprechend ihre Investitionen reduzieren, wobei ein dauerhaft reduziertes Investitionsniveau auch die Profite einbrechen lässt. Es kommt zu einer Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung was zu einer permanenten Sockelarbeitslosigkeit führt. Das bedeutet sowohl in der Mainstreamtheorie, wie auch in einer keynesianischen Theoriewelt, müssten sich Profite und Investitionen parallel entwickeln.

Empirische Befunde aus der neoliberalen Epoche passen mit beiden Standardmodellen nicht exakt zusammen. Die steigenden Profite gingen in den letzten Jahrzehnten mit gedämpften Investitionen einher, was allerdings keine negativen Rückwirkungen auf die Profite gehabt haben dürfte. Die Entwicklungen in den USA, Deutschland und Österreich werden in Folge grafisch illustriert. Der Trend der nominellen Entwicklung verläuft prinzipiell so, dass das Wachstum der Investitionen mit jenem der Profite nicht mithalten kann.

---

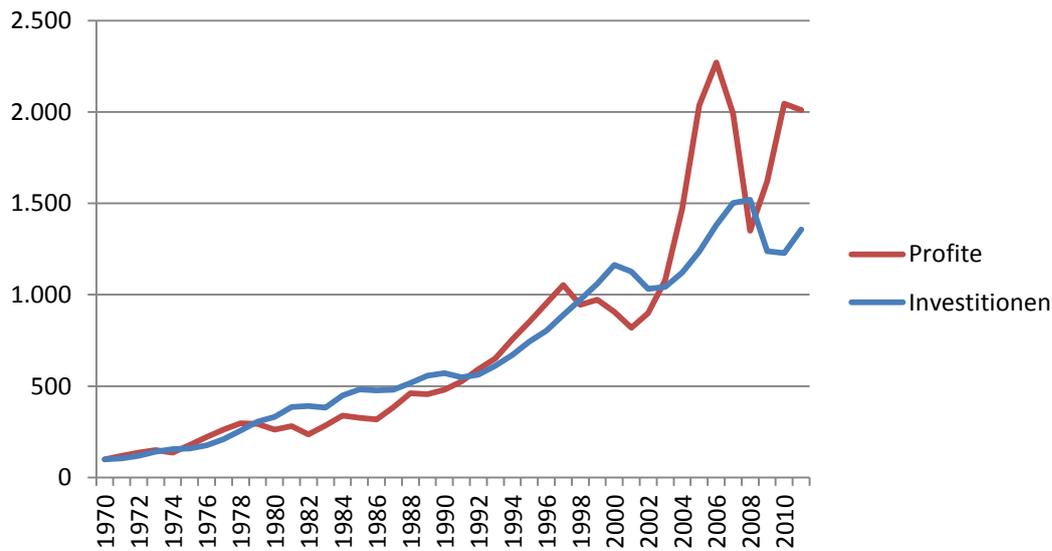
<sup>184</sup> Flassbeck/Spiecker verweisen darauf, dass diese „Gewinnthese“ *nicht* der neoklassischen entspringt, weil es in derselben eigentlich keine Gewinne geben dürfte, sondern ein schumpeterianischer Import in die Mainstreamökonomie ist. (vgl. Flassbeck/Spiecker 2007, S. 81)

<sup>185</sup> Berliner Zeitung (2004)

<sup>186</sup> Tagesspiegel (2013)

<sup>187</sup> Vgl. Stockhammer (2008), S. 191

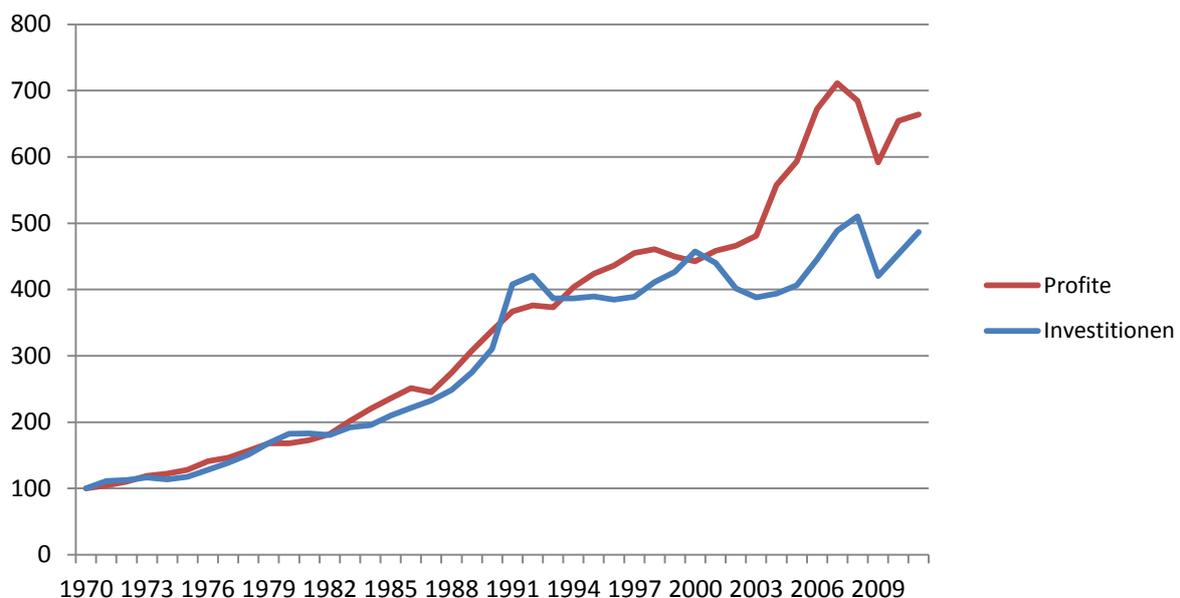
**Abbildung 3.1.: Nominelle Entwicklung von Investitionen und Profiten in den USA 1970 bis 2011 (Index)**



Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis (2012), eigene Berechnungen. Zeitreihen: Gross domestic Profits und Gross private nonresidential Investements

In den USA beobachten wir seit den 1970er-Jahren eine durchaus parallele Entwicklung von Profiten und privaten Investitionen (ohne Wohnbau), die durch das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 unterbrochen wurde. Ab dem Jahr 2002 klaffen das Wachstum von Profiten und Investitionen dramatisch auseinander.

**Abbildung 3.2.: Nominelle Entwicklung von Investitionen u. Profiten in Deutschland 1970 bis 2011<sup>188</sup> (Index)**

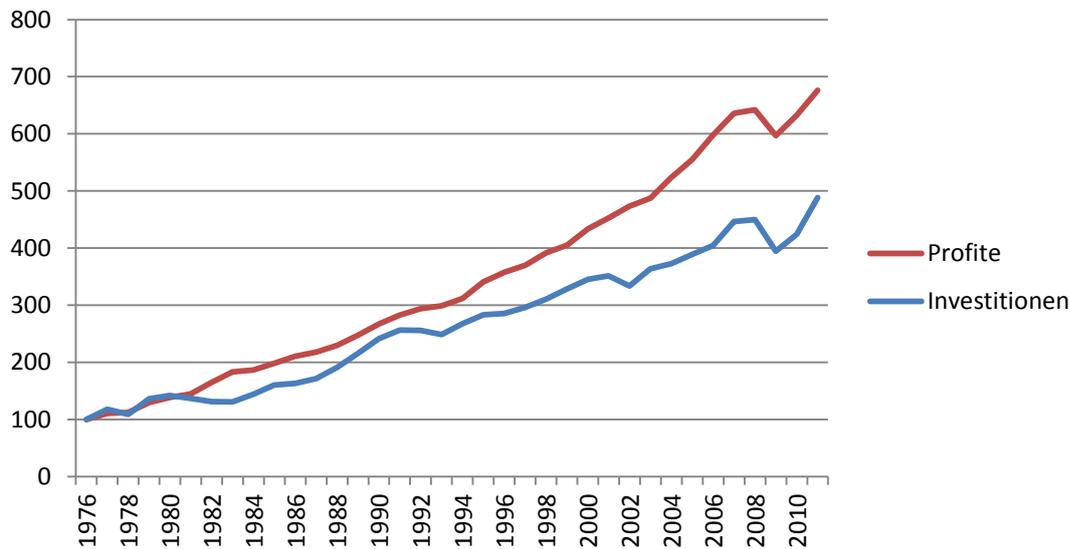


Quelle: Statistisches Bundesamt 2011 und eigene Berechnungen

<sup>188</sup> Daten über separat aufgeschlüsselte private und öffentliche Investitionen gibt es für D. erst ab 1991. Der blaue Graph illustriert den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen exklusive Wohnbau und Tiefbau, sie zeigt also nur Ausrüstungsinvestitionen und Hochbau ohne Wohnbau. Das kommt sehr nahe an die privaten Investitionen heran, die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen machen keine fünf Prozent der gesamten Ausrüstungsinvestitionen aus.

In Deutschland ist die Situation etwas anders, dort beobachten wir eine Auseinanderentwicklung von Profiten und Investitionen (ohne Wohnbau) bereits seit Anfang der 1990er-Jahre, das vom Platzen der Dotcom-Blase um das Jahr 2000 unterbrochen wurde. Ab dem Jahr 2001 klaffen das Wachstum von Profiten und Investitionen dramatisch auseinander.

**Abbildung 3.3.: Nominelle Entwicklung von Investitionen und Profiten in Österreich 1976 bis 2011<sup>189</sup> (Index)**



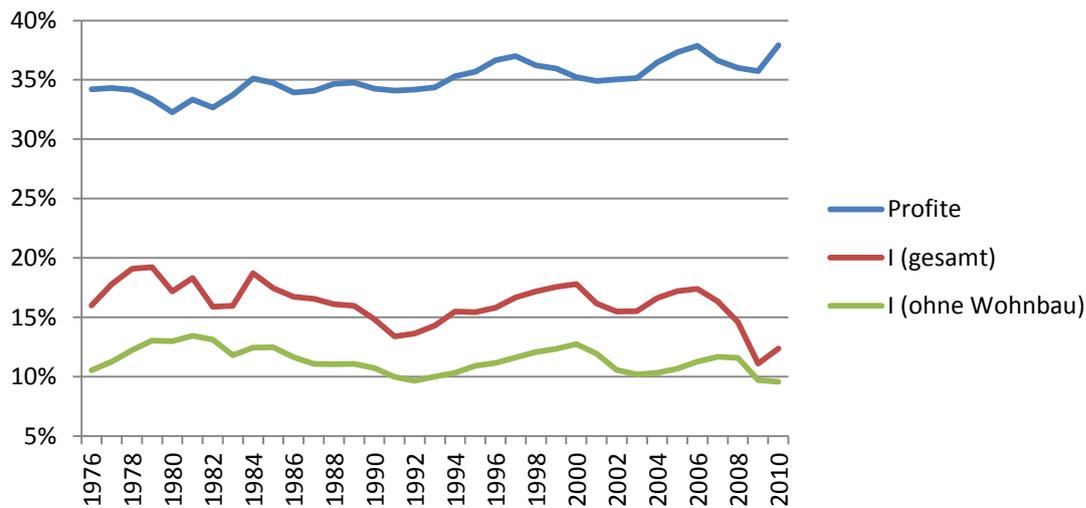
Quelle: Statistik Austria 2011 und eigene Berechnungen

Ein etwas anderes Bild ergibt sich für Österreich (Daten hier erst ab 1976), wobei die gesamten Investitionen (ohne Wohnbau) hier auch die öffentlichen Investitionen enthalten. Auch in Österreich beginnen sich Profite und Investitionen ab Anfang der 1990er-Jahre auseinanderzuentwickeln, allerdings kontinuierlich und ohne starke Schwankungen wie in den USA und Deutschland. Die Lücke wird bis zur Krise immer größer.

Auch eine relative Betrachtung in Relation zum BIP ist aufschlussreich, wobei als Beobachtungszeitraum die neoliberale Epoche zwischen 1976 und 2011 herangezogen wird. Es zeigt sich, dass die Investitionen über die Jahrzehnte gemessen am BIP rückläufig waren, der Anteil der Profite am BIP jedoch in den USA merklich, in Deutschland und Österreich drastisch zugenommen hat. In den Erläuterungen sowie in Tabelle 3.1 werden die Investitions- und Profitquoten im jeweiligen nationalen Spitzenjahr des Aufschwungs Ende der 1970er-Jahre mit den Investitions- und Profitquoten im Spitzenjahr des Aufschwungs Mitte der 2000er-Jahre verglichen.

<sup>189</sup> Daten über separat aufgeschlüsselte private Investitionen gibt es für Österreich nicht. Der blaue Graf illustriert den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen exklusive Wohnbau.

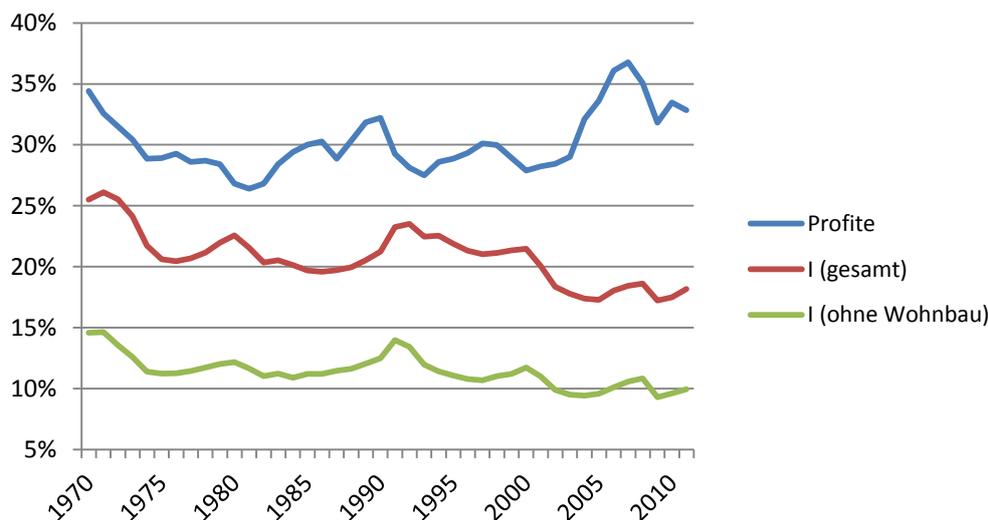
**Abbildung 3.4.: Profitquote und private Investitionsquoten USA 1976 bis 2010**



Quelle: Economic Report of the President (2012), Table 91 und eigene Berechnungen

In den USA beobachten wir ein langsames aber stetiges Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen seit Anfang der 1980er-Jahre. Der Anteil der Profite am BIP erreichte 34,1 Prozent zum Konjunkturrückgang 1978 und am Konjunkturrückgang 2004 36,5 Prozent. Die Investitionsquote der privaten Investitionen (ohne Wohnbau) erreichte 12,2 Prozent im Jahr 1978 und 10,3 Prozent im Jahr 2004. Diese Entwicklung passt nicht zu der Annahme, dass steigende Profite und steigende Investitionen Hand in Hand gehen.

**Abbildung 3.5.: Profitquote und Investitionsquoten Deutschland 1976 bis 2011<sup>190</sup>**

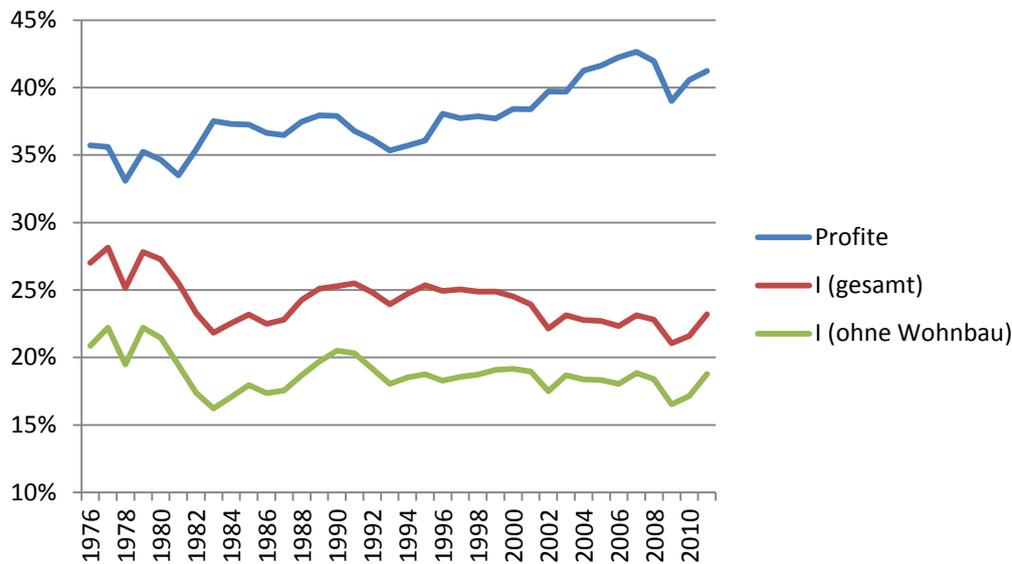


Quelle: Statistisches Bundesamt (2011) und eigene Berechnungen

<sup>190</sup> Daten über separat aufgeschlüsselte private und öffentliche Investitionen gibt es für Deutschland erst ab 1991. Die rote Kurve zeigt den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen inklusive Wohnbau. Die grüne Kurve illustriert den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen exklusive Wohnbau und exklusive Tiefbau, sie zeigt also Ausrüstungen und Hochbau ohne Wohnbau. Das kommt sehr nahe an die privaten Investitionen heran, die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen machen keine fünf Prozent der gesamten Ausrüstungsinvestitionen aus.

In Deutschland ist ein Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen seit Mitte der 1990er-Jahre feststellbar. Die Profite erreichten in Deutschland zum Konjunkturföhhepunkt 1979 einen Anteil am BIP von 28,4 Prozent und 36,1 Prozent zum Konjunkturföhhepunkt 2006. Die Investitionen (ohne Wohnbau) erreichten 12,0 Prozent am BIP 1979 und 10,1 Prozent 2006.

**Abbildung 3.6.: Profitquote und Investitionsquoten Österreich 1976 bis 2011<sup>191</sup>**



Quelle: Statistik Austria (2011) und eigene Berechnungen

Wie in Deutschland lässt sich in Österreich seit Mitte der 1990er-Jahre ein Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen beobachten. In Österreich erreichten die Profite 1979 zum Hochpunkt der Konjunktur 35,2 Prozent am BIP und 42,6 Prozent zum Hochpunkt der Konjunktur 2007. Die Investitionen erreichten 22,2 Prozent 1979 und 18,8 Prozent 2007. In Tabelle 3.1 sind die Differenzen zwischen den Werten für die jeweiligen nationalen Konjunkturspitzenjahre Ende der 1970er und Mitte der 2000er-Jahre übersichtlich illustriert. Sowohl die Zunahme der Profite als auch der Rückgang der Investitionen sind in allen drei Volkswirtschaften klar ersichtlich.

**Tabelle 3.1.: Unterschied zwischen der Profitquote und der Investitionsquote (ohne Wohnbau) an den Konjunkturföhhepunkten Ende der 1970er und Mitte der 2000er-Jahre**

	Profite Differenz absolut	Profite Differenz relativ	Investitionen Differenz absolut	Investitionen Differenz relativ
USA 1978/2004	+ 2,3 Punkte	+ 6,8 %	- 1,9 Punkte	- 15,7 %
Deutschland 1979/2006	+ 7,7 Punkte	+ 26,9 %	- 1,9 Punkte	- 15,8 %
Österreich 1979/2007	+ 7,4 Punkte	+ 21,0 %	- 3,4 Punkte	- 15,2 %

Quelle: Economic Report of the President 2012, Statistisches Bundesamt (2011), Statistik Austria 2011, eigene Berechnungen

<sup>191</sup> Daten über separat aufgeschlüsselte private und öffentliche Investitionen gibt es für Österreich nicht. Die rote Kurve zeigt den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen inklusive Wohnbau. Die grüne Kurve illustriert den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen exklusive Wohnbau.

Die nachfrageseitige Betrachtung, der gemäß Lohnzurückhaltung und ein entsprechend gedämpfter Binnenkonsum einen plausiblen Erklärungsbeitrag für die Investitionsschwäche darstellen, gilt in dieser Form für Deutschland und Österreich. Anders ist es in den USA, wo der private Konsum trotz sinkender Einkommen stieg (siehe nächstes Kapitel). Ergänzend dürften andere, bereits zuvor diskutierte Faktoren ebenfalls einen erheblichen Einfluss auf die Investitionstätigkeit gehabt haben: Die staatliche Finanzpolitik, die sich weniger durch aktive Investitionstätigkeit als mehr durch eine passive Rolle als Lückenfüllerin auszeichnete, dürfte wenig zur Stimulierung privater Investitionen beigetragen haben. Die Hochzinspolitik war sogar zweifellos Sand im Getriebe der Investitionstätigkeit. Auch die Volatilität der Preise hat die Kalkulationssicherheit für Investitionsprojekte maßgeblich beeinträchtigt und letztlich war es die Shareholder Value Orientierung, die kurzfristigen Kursgewinnen durch Finanzakrobatik Vorzug gegenüber langfristigen Renditen aus großen physischen Investitionen gab. Stockhammer bringt die negativen „side effects“ der Finanzialisierung auf das Investitionsvolumen auf den Punkt: *„Vermutlich haben höhere Zinsen, die Orientierung am „Shareholder Value“ und die Zunahme der Unsicherheit kräftig zum Rückgang der Investitionen in Relation zu den Profiten beigetragen.“*<sup>192</sup>

### **3.2. Die Makroungleichgewichte**

Makroökonomische Ungleichgewichte entstehen, wenn ganze Wirtschaftssektoren gewaltige Schulden anhäufen und andere Wirtschaftssektoren gegengleich entsprechende Guthaben bilden. Unter Wirtschaftssektoren versteht man in der Volkswirtschaft vier Komponenten der aggregierten Nachfrage: Die privaten Haushalte die konsumieren, die Unternehmen die investieren, der Staat der investiert und konsumiert sowie das Ausland, das Exporte absorbiert und Importe bereitstellt. Nicht für alle diese Sektoren ist ein absolutes Gleichgewicht erstrebenswert – klassischerweise halten die privaten Haushalte in Summe mehr Guthaben als Schulden, während die Unternehmen in Summe mehr Schulden als Guthaben aufweisen. Das ist auch wünschenswert, weil Unternehmen viele Investitionen via Kredit finanzieren und ihre Verschuldung damit ein Indiz für eine dynamische Investitionstätigkeit ist. Ähnliches gilt für den Staat, allerdings nur wenn die kreditfinanzierten Mittel auch für Investitionen und nicht zum Stopfen von Budgetlöchern verwendet werden. Langfristige und strukturelle Defizite des Staates oder beim Handel mit dem Ausland, können zu erheblichen volkswirtschaftlichen Problemen führen. Ebenso kritisch wird es, wenn – gegenteilig zum wünschenswerten Zustand – die Privaten mehr Schulden als Guthaben halten, oder der Unternehmenssektor mehr spart als Kredite zum Investieren aufnimmt. Die Entwicklung der Löhne ist für die Bilanzierung der einzelnen Sektoren von besonderer Bedeutung und diese hat sich in der neoliberalen Epoche entscheidend verändert.

---

<sup>192</sup> Stockhammer (2007), S. 646

Die Kaufkraft konnte wegen der Aufkündigung der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung seit ca. 1980 mit den Produktivitätssteigerungen nicht mehr mithalten. Die Mainstreamökonomie prognostizierte als Reaktion darauf eine Verlagerung der Nachfrage von der Konsumgüterindustrie zur Investitionsgüterindustrie wodurch die Nachfragerücke geschlossen würde. Es zeigte sich jedoch, auch das Investitionswachstum war verhalten. Die keynesianische Theorie hatte hingegen einen Einbruch der Profite prognostiziert, doch diese sind drastisch angestiegen. Diese Entwicklung gibt Rätsel auf. Wie ist es möglich, dass die Profite wachsen, obwohl die Kaufkraft der LohnbezieherInnen für die Produkte der Unternehmen stagniert *und* die Investitionstätigkeit schwach ist? Wie kann es sein, dass Unternehmen die volle Profitmarge abschöpfen die entsteht wenn Löhne stagnieren, ohne dass sich deshalb der Absatzzuwachs verringert? Es ist die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR), mit der wir diese Frage beantworten können. Ist einer der Sektoren der aggregierten Nachfrage stärker gewachsen als das BIP, muss ein anderer per Definition langsamer gewachsen sein und umgekehrt.

$$Y = C + I + G + NX^{193}$$

Um zu erklären wie trotz niedriger Löhne (mit negativen Auswirkungen auf den privaten Konsum) und niedriger Investitionen trotzdem Absatzzuwächse erzielt werden konnten, verbleiben im Sinne der strikten Zusammenhänge der VGR drei Optionen<sup>194</sup>:

- a) Die Auswirkungen des Nachfrageausfall durch die schlechte Lohnentwicklung auf den heimischen Konsum wird durch Kreditfinanzierung und/oder (im geringen Ausmaß) höheren Konsum aus Kapitaleinkommen kompensiert, wie das z.B. in den USA der Fall war.
- b) Die Produkte und Dienstleistungen werden auf Kredit im Ausland verkauft (bei gleichzeitig schlechteren Importzuwächsen), wie das Deutschland gemacht hat.
- c) Der Staat springt ein und schließt mittels öffentlicher Verschuldung die Lücke in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, wie das in vielen Industriestaaten zu beobachten war<sup>195</sup> – zumindest von der Ölkrise bis Mitte der 1990er-Jahre.

Haben sich die Investitionen schwach entwickelt, müssen andere Komponenten relativ mehr zum BIP beigetragen haben. In den USA war es – trotz der drastischen Verschiebung in der Einkommensverteilung zu Ungunsten der Masseneinkommen – der Konsum. Diesen Konsumanstieg erklären van Treeck/Sturn mit der so von ihnen bezeichneten „Rajan Hypothese“, die sie auf Einsichten des ehemaligen Chefökonom des IWF Raghuram Rajan zurückführen. Gemäß dieser Hypothese hätten viele KonsumentInnen in den USA auf den Rückgang ihres laufenden Einkommens

---

<sup>193</sup> Y = BIP, C = Konsum, I = Investitionen, G = Staatsausgaben, NX = Saldo aus Exporte minus Importe

<sup>194</sup> Vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 7

<sup>195</sup> „Neben dem privaten Konsum wurden die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit die Gewinne phasenweise durch hohe staatliche Budgetdefizite von bis zu 6 % des BIP gestützt“ (Hein/van Treeck 2008, S. 8-9)

seit den 1980er-Jahren mit einer Reduktion ihres Sparens, respektive mit einem Anstieg ihrer Verschuldung reagiert.<sup>196</sup> Stockhammer spricht in diesem Zusammenhang von einem *„credit-driven consumption boom growth model.“*<sup>197</sup> Der Binnenkonsum in den USA ist in Relation zum BIP – trotz der dramatischen Einkommenstagnation – für den Großteil der Bevölkerung sogar um zehn Prozentpunkte gewachsen.<sup>198</sup> Während der Rückgang der US-Lohnquote nicht so prononciert war wie in Deutschland, entstand vor allem in der personellen Einkommensverteilung eine extreme Spreizung: *„The explosion of top incomes is certainly the most peculiar aspect of the rise in inequality in the United States.“*<sup>199</sup> (siehe dazu Kapitel 2.2.3). Die unmittelbare Reaktion im Sparverhalten waren *„the dramatic drop in personal saving and the surge in personal debt that also started precisely at the time when inequality began to rise.“*<sup>200</sup> Die hoch entwickelten und vollends deregulierten Finanzmärkte hätten die Bereitstellung des entsprechenden Kreditvolumens ermöglicht. Die Finanzkrise sei vordergründig eine unmittelbare Folge der Blase auf den deregulierten Kreditmärkten, doch die Entstehung der Kreditmärkte sei eine unmittelbare Folge der Ungleichheit in der Einkommensverteilung.<sup>201</sup> Der Schweizer Ökonom Vontobel: *„Der Boom der toxischen Kredite ist die realwirtschaftliche Folge der Überschüsse im Unternehmenssektor und der damit verbundenen schiefen Verteilung der Haushaltseinkommen.“*<sup>202</sup> Palma spitzt diesen Umstand zu: *“(…) rather than paying the level of wages that were necessary to achieve the growth of aggregate demand required to sustain the process of capital accumulation, it was much more fun for the capitalist élite to ‘part-pay/part-lend’ this level of wages.“*<sup>203</sup>

Van Treeck/Sturm konstatieren, dass die private Verschuldung in anderen Volkswirtschaften, trotz deutlich steigender Ungleichheit in der Einkommensverteilung *nicht* ausgeweitet wurde. Im Gegensatz zu den USA gab es keine Versuche die relativen Einkommensverluste zu kompensieren. Für China wird der mangelhaft entwickelte und stark regulierte Kreditmarkt als Begründung angeführt.<sup>204</sup> Für Deutschland werden mehrere institutionelle Erklärungen angegeben. Beispielsweise, dass das weitgehend kostenlose Bildungssystem viel weniger Kreditbedarf erfordert als das privat organisierte Bildungssystem in den USA.<sup>205</sup> Wie oben erwähnt müssen auch in diesen Volkswirtschaften andere Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage den Ausfall der Löhne (und in diesen Fällen des privaten Konsums) stabilisieren, damit die Wirtschaftsleistung nicht einbricht. Das waren im Falle Chinas die Nachfrage aus dem Ausland (z.B. aus den USA) und die starke Investitionsdynamik. Im Falle Deutschlands (und Österreichs) waren es ebenfalls die Nachfrage aus dem Ausland, sowie

---

<sup>196</sup> Vgl. Van Treeck/Sturm (2012), S. 2

<sup>197</sup> Stockhammer (2012), S. 63

<sup>198</sup> Vgl. Van Treeck/Sturm (2012), S. 14

<sup>199</sup> Van Treeck/Sturm (2012), S. 15

<sup>200</sup> Van Treeck/Sturm (2012), S. 27

<sup>201</sup> Vgl. Van Treeck/Sturm (2012), S. 24

<sup>202</sup> Vontobel (2011)

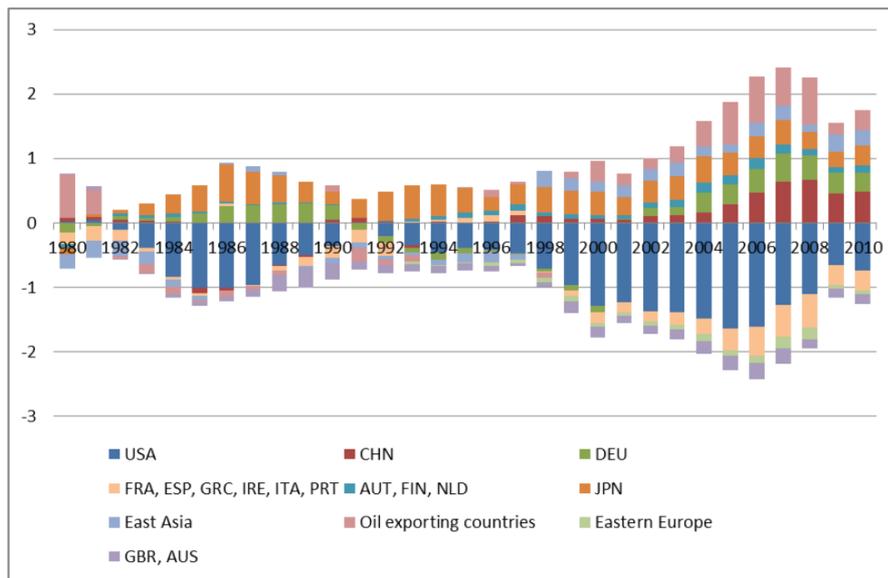
<sup>203</sup> Palma (2009), S. 858

<sup>204</sup> Vgl. Van Treeck/Sturm (2012), S. 38

<sup>205</sup> Vgl. Van Treeck/Sturm (2012), S. 70

phasenweise der Staat. Vor allem das Mantra des Standortwettbewerbs wurde in Deutschland und Österreich als Kampf um Marktanteile am Welthandelsvolumen verstanden. Es kam zu einer exzessiven Exportorientierung, mit dem gesamtwirtschaftlich wenig nachhaltigen Ziel, jährlich deutlich höhere Exporte als Importe zu erzielen. Dies schlug sich in den Leistungsbilanzen deutlich nieder, wie Abbildung 3.7 verdeutlicht.

**Abbildung 3.7.: Leistungsbilanzungleichgewichte in Prozent des BIP der Welt 1980-2010**



Quelle: van Treeck/Sturm (2012)

In Deutschland und Österreich sprangen das Ausland und der Staat für den Mangel an privatem Konsum und Investitionen in die Bresche, darum handle es sich um ein „*export-led growth model*“<sup>206</sup>. In den USA kompensierten vor allem der kreditfinanzierte Konsum, aber auch der Staat das Defizit in der Leistungsbilanz und die schwachen Investitionen, dies sei ein „*credit-driven consumption boom growth model*.“ Die Entwicklung der Staatsverschuldung am BIP ist für die USA, Deutschland und Österreich in Abbildung 2.14. illustriert. Für Palma ist die staatliche Stütze ein Indiz dafür, dass an jenem Punkt wo dem Neoliberalismus inhärente Charakteristika wie Unsicherheit und Instabilität dysfunktional wurden, die Kapitalseite sich trotzdem auf die Kavallerie Staat verlassen konnte, die im Fall der Fälle einspringen würde.<sup>207</sup>

Die Wirkung der Umverteilung auf die aggregierte Nachfrage verlief in Deutschland prototypisch. Sie hat, wie in Kapitel 2.2.4 ausgeführt, dem Wirtschaftskreislauf Nachfrage nach Konsum- und Kapitalgütern entzogen und somit erheblich zur Investitionsschwäche beigetragen. Das Zusammenspiel aus nachfrageseitigen Faktoren, allen voran die Lohnzurückhaltung und angebotsseitigen Faktoren, allen voran die Shareholder Value Orientierung, dämpften

<sup>206</sup> Stockhammer (2012), S. 63

<sup>207</sup> Vgl. Palma (2009), S. 849

Binnennachfrage und Investitionen. Das deutsche Spezifikum ist eine strukturell gut aufgestellte Exportindustrie, die von den Preiseffekten der Lohnzurückhaltung profitieren konnte. Die Exportentwicklung verhinderte ein völliges Erliegen der Wirtschaft. Die Flaute der deutschen Binnennachfrage dürfte die positiven Exportimpulse jedoch deutlich übertroffen haben, was unterm Strich dämpfend auf Investitionen und Wachstum wirkte.<sup>208</sup> Überdies ist der Staat nicht annähernd so stark in die Bresche gesprungen, wie es zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage notwendig gewesen wäre.<sup>209</sup> Ähnliches gilt abgeschwächt für Österreich.

Für die USA bleibt eine Frage offen: Wenn die stagnierenden Lohnneinkommen durch Konsumkredite zu einem großen Teil kompensiert wurden, wieso sind dann die Investitionen schwach gewesen? Für Unternehmen muss doch irrelevant sein, ob sich die Nachfrage aus Löhnen oder aus Krediten speist. Über die aggregierte Nachfrage lässt sich der Rückgang der Investitionen in den USA nicht erklären. Es sind die angebotsseitigen Faktoren – die volatilen Preise, die Shareholder Value Orientierung, die Liberalisierung der Finanzmärkte und das positive Zins-Wachstum-Differenzial (in Europa) – auf die sich die schwachen US-Investitionen zurückführen lassen. An dieser Stelle sei speziell an die „pecking order“ in Kapitel 2.1.4. erinnert, der gemäß eine Präferenz für die Finanzierung von Investitionen aus dem laufenden Cashflow gegenüber externen Krediten besteht. Die hohen Ausschüttungen an die Shareholder wirken hemmend auf die Investitionen, weil diese vorzugsweise aus dem Cashflow und nicht via Kredit finanziert werden. Das ist ein gravierender angebotsseitiger Grund für den Rückgang der Investitionen, der sich über die Nachfrageseite nicht abbilden lässt. Doch woher kamen die Konsumgüter, wenn für ihre Produktion keine Kapazitäten aufgebaut wurden? In den USA dürfte der enorme kreditfinanzierte Güterimport eigene industrielle Investitionen ersetzt haben. Palley führt dies auch auf eine Überbewertung des US-Dollars und ein wachsendes US-Handelsbilanzdefizit nach 1998 zurück. Der hohe Wechselkurs habe in den USA 2,2 Millionen Arbeitsplätze im verarbeitenden Gewerbe vernichtet.<sup>210</sup> Interessanterweise erfolgt diese importbasierte „Deindustrialisierung“ ohne substantielle negative Auswirkungen auf die US-Profite.

Die Zunahme der Privatkredite, die wachsenden Außenhandelsdefizite und die sich jährlich ausweitenden Staatsschulden bedeuten nichts anderes, als einen permanenten Anstieg der Verschuldung in der globalen Volkswirtschaft. Private Schulden der KonsumentInnen, öffentliche Schulden der Staaten und volkswirtschaftliche Schulden im Außenhandel. Palley sieht im Anstieg der Verschuldung das zentrale Charakteristikum der Finanzialisierung: *„The defining feature of financialisation in the U.S. has been an increase in the volume of debt.“* In den USA ist die Verschuldung aller Sektoren beispielsweise von 140 Prozent am BIP im Jahr 1973 auf 329 Prozent am

---

<sup>208</sup> Vgl. Nichoj, Tober, van Treeck, Truger (2010), S. 9

<sup>209</sup> Vgl. Nichoj, Tober, van Treeck, Truger (2010), S. 9

<sup>210</sup> Vgl. Palley (2003), S. 146-147

BIP im Jahr 2005 angestiegen.<sup>211</sup> Innerhalb der Eurozone kam es zu einer exorbitanten Außenverschuldung des halben Kontinents. Alle volkswirtschaftlichen Sektoren geraten in die eine oder andere Richtung aus dem Gleichgewicht und die Lücke zwischen Einnahmen und Ausgaben vergrößert sich permanent. Die Finanzialisierung ist der Puffer für die Ungleichgewichte zwischen den Sektoren. Sie ist eine gewaltige Bilanzverlängerung, die ein hohes Ausmaß an Instabilität in das System bringt. Wie bei vielen historischen Krisen ist der Auslöser nur noch der Funke im Pulverfass der Ursachen. Die Turbulenzen am Subprime-Hypothekenmarkt, die sich in den USA im Jahr 2007/08 bemerkbar machten, sind zweifellos der Auslöser für den Crash der Finanzmärkte. Die dem neoliberalen Modell inhärente permanente Zunahme der Verschuldung ist hingegen die Ursache für die Finanzkrise 2008 und die große Rezession 2008/09.

### **Conclusio Teil 3:**

Die Finanzialisierung hatte in Kombination mit der Hochzinspolitik der Notenbanken eine Verschiebung der Profitabilität zur Folge, die finanzwirtschaftliche Veranlagungen rentabler machte als realwirtschaftliche Investitionen. Die starken Preisschwankungen als Folge der Spekulation verschlechterten gleichzeitig die Kalkulationssicherheit der Unternehmen. Letztlich kam es durch die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Shareholder Value Orientierung zu einer Abkehr von großen langfristigen Investitionsprojekten und einer Präferenz für finanzwirtschaftliche Interventionen wie Aktienrückkäufe. Diese angebotsseitigen Entwicklungen wurden in Deutschland und Österreich durch nachfrageseitige Faktoren ergänzt. Eine schwache Binnennachfrage als Resultat stagnierender Löhne und eine abnehmende Stimulierung privater Investitionen durch die öffentliche Hand verringerte die Investitionstätigkeit der Unternehmen nochmals. In den USA wurden die ebenfalls schwachen Löhne durch Konsum- und Hypothekenkredite überkompensiert – der private Konsum stieg insgesamt sogar stark an. Die Investitionen waren trotzdem gedämpft, die Nachfrage wurde durch Importe aus dem Ausland bedient. Wie konnten jedoch die Profite trotz gedämpfter Investitionen während der neoliberalen Epoche so stark anwachsen?

Das drastische Wachstum von Konsumentenkrediten in den USA wurde möglich durch Kreditmarktliberalisierungen im Zuge der Finanzialisierung. Umgekehrt heizten diese Kredite die Finanzialisierung weiter an. Damit war der Absatz der Unternehmen trotz stagnierender Masseneinkommen und rasant zunehmender Ungleichheit zwischen den Einkommen gesichert, allerdings auf Kosten einer zunehmenden privaten Verschuldung. Doch die Stabilisierung der Unternehmensabsätze in den USA via Privatkredit war nicht die einzige Quelle der Verschuldung. Hinzu kam eine exzessive Exportorientierung in Japan, China und europäischen Staaten wie Deutschland oder Österreich. Die Unternehmen dieser Volkswirtschaften stabilisierten ihre Absätze

---

<sup>211</sup> Palley (2008), S. 33

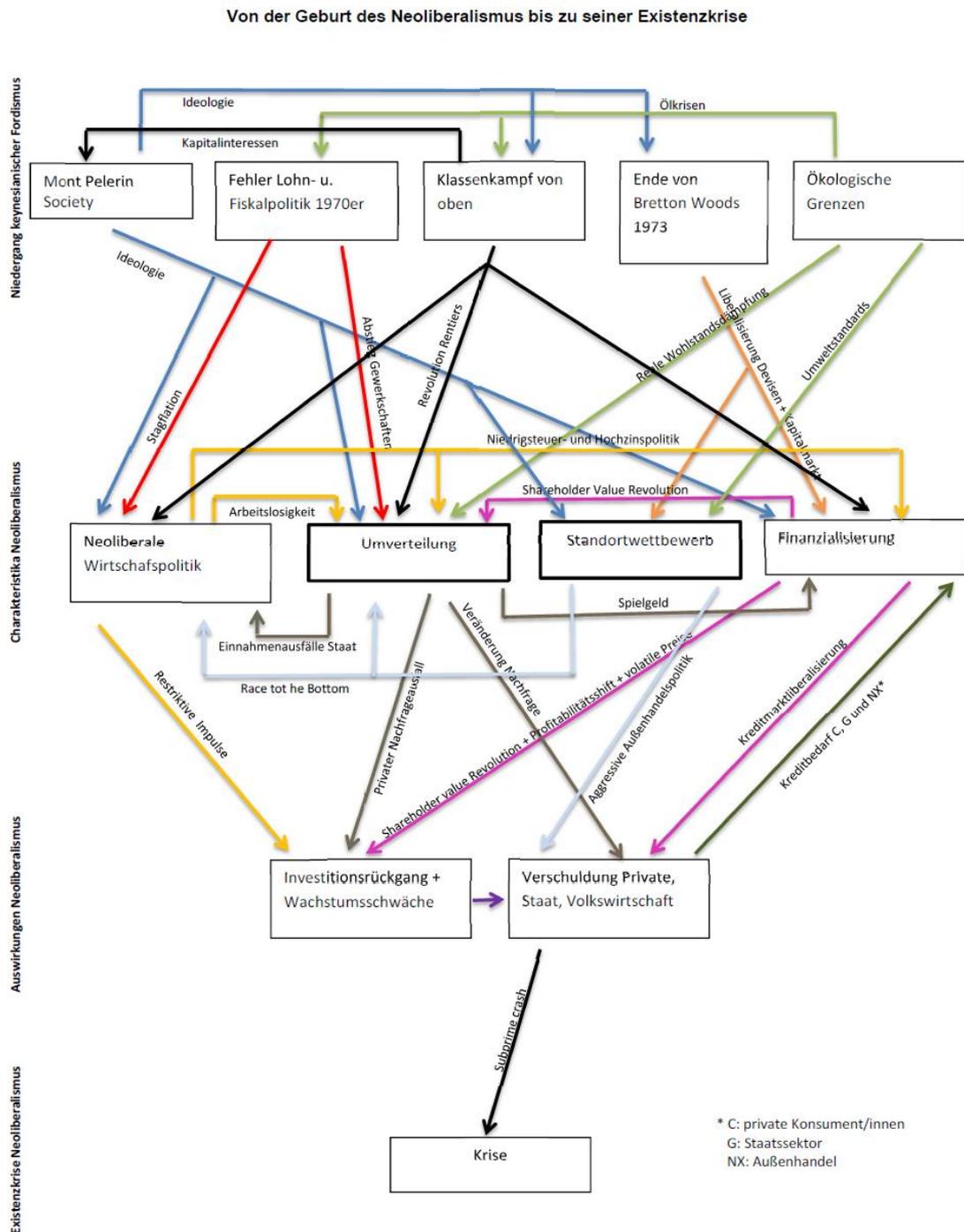
durch kreditfinanzierte Nachfrage im Ausland, was Finanzialisierung und Verschuldung ebenfalls stimulierte. Zuletzt waren es die öffentlichen Haushalte in sämtlichen Staaten, die einen Teil der negativen Wachstumsbeiträge anderer Sektoren (in Deutschland und Österreich des privaten Konsums, in den USA des Außenhandels) mit ihrer Nachfrage kompensierten.

Durch die Umverteilung von Lohn- zu Kapitaleinkommen wurde das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht aus der Balance gebracht. Diese Störung wurde durch andere Sektoren abgedeckt, was sich in steigender Privatverschuldung, wachsenden Staatsdefiziten und beachtlichen Leistungsbilanzungleichgewichten widerspiegelte. Wie wenig nachhaltig diese Ungleichgewichte sind, zeigt sich seit dem Ausbruch der Finanzkrise.



## Conclusio

In diesem Text wurde nachgezeichnet, wie die Politiken des Neoliberalismus zur Finanzkrise 2008 und zur großen Rezession 2008/09 führten. Dafür wurde die Genese des Neoliberalismus beschrieben, seine Politiken wurden identifiziert und die Auswirkungen dieser Politiken wurden erläutert. Alle in dieser Arbeit beschriebenen Zusammenhänge werden in der folgenden Abbildung illustriert, wobei jedes Kästchen genau einem Kapitel entspricht:



Die keynesianische Marktwirtschaft beruhte bis in die 1970er-Jahre auf einer Kooperation von Kapital und Arbeit sowie einer Konzentration auf die Realwirtschaft, wobei die Nachfrage durch eine produktivitätsorientierte Lohnentwicklung und staatliche Interventionen stabilisiert wurde. Der internationale Handel prosperierte, nicht zuletzt wegen der stabilisierenden Wirkung fester Wechselkurse im Rahmen des Bretton Woods Systems. Die keynesianische Spielart der Marktwirtschaft scheiterte Mitte der 1970er-Jahre, wofür es unterschiedliche aber sich durchaus ergänzende Erklärungen gibt: Das keynesianische Wachstumsmodell war auf Grund zunehmend knapper natürlicher Ressourcen an seine ökologischen Grenzen gestoßen, was erstmals in der Ölkrise zum Ausdruck kam. Die Gewerkschaften versuchten höhere Reallöhne durchzusetzen, obwohl es wegen höherer Ölpreise weniger zu verteilen gab. Die Unternehmen, die sich ohnedies vom linken Zeitgeist bedroht sahen, fürchteten durch den gewerkschaftlichen Druck um ihre Profite und kündigten den Nachkriegskonsens einer Kooperation von Kapital und Arbeit auf. Je nach Sichtweise wechselten sie entweder in jenes Lager, dass umtriebige liberale DenkerInnen rund um Friedrich August v. Hayek und Milton Friedman seit den 1940er-Jahren kontinuierlich aufbereiteten, oder sie nützen deren Ideologie als Mantel zur Restauration ihrer Vorherrschaft über die Arbeitnehmerschaft. Die gleichzeitige Entfesselung der Devisenmärkte durch das Ende des Bretton Woods Systems 1973 markiert die Geburtsstunde der globalen Finanzmärkte. Gescheitert ist der Keynesianismus an einer Kombination aus endogenen, dem Regime inhärenten Konstruktionsschwächen (keine Rücksicht auf ökologische Restriktionen, begrenzte Stabilität transnationaler Währungssysteme) mit exogenen politischen Weichenstellungen (falscher Policymix in den 1970er-Jahren, Konflikt zwischen Kapital und Arbeit sowie ideengeschichtliche Zeitenwende).

Das Ende des Bretton Woods Systems bedeute nicht nur die Geburtsstunde globaler Devisenmärkte, sondern hatte auch eine Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs zur Folge. Damit war der Weg frei für einen Prozess, den wir als Finanzialisierung bezeichnen, nämlich die Subordination sämtlicher Wirtschaftsbereiche unter die Logik finanzwirtschaftlicher Gesichtspunkte. Auf Unternehmensebene manifestierte sich diese Entwicklung in der Shareholder Value Orientierung, die eine Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf die meist kurzfristigen finanzwirtschaftlichen Ziele der AnlegerInnen bedeutete. Diese Orientierung an den EigentümerInnen führte zu einem erheblichen Druck auf die Löhne.

Gleichzeitig bedeutete die neue globale Kapitalmobilität nach Bretton Woods den Beginn eines permanenten Standortwettbewerbs, in dem die einzelnen Staaten um Direktinvestitionen und Weltmarktanteile konkurrieren. Der Standortwettbewerb verschärfte den Druck auf die Löhne und begünstigte eine Umverteilung von Arbeit zu Kapital. Überdies wurde die Konkurrenz um den Standort zur zentralen rhetorischen Figur für die Legitimation einer neuen Geld- und Finanzpolitik der Regierungen und Notenbanken, die das Ziel der Vollbeschäftigung durch jenes der Geldwertstabilität

ersetzen und solide Staatsfinanzen sowie niedrige Steuern zu hochrelevanten Indikatoren im Standortwettbewerb erhoben. Das in den 1970er-Jahren auftretende Phänomen der Stagflation war der Anlass für diesen wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel, der ob seiner neuen Zielsetzungen höhere Arbeitslosigkeit tolerierte und damit indirekt eine Schwächung der Verhandlungsposition der ArbeitnehmerInnen bedeutete, was ebenfalls der Verteilung von Arbeit zu Kapital Vorschub leistete. Eine parallele Folge der Stagflation war eine direkte Schwächung der Gewerkschaften, deren Lohnforderungen als ausschlaggebend für die Inflation interpretiert wurden. Hinzu kamen reale Wohlstandsverluste auf Grund der höheren Ölpreise, was insgesamt zu einem Ende der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung führte, dem Herzstück der wirtschaftlichen Dynamik im Keynesianismus. Die neue Wirtschaftspolitik hatte auch unmittelbare Auswirkungen auf die Einkommensverteilung, weil die Hochzinspolitik der Notenbanken die Besitzeinkommen in die Höhe trieb und die Steuersenkungen der Regierungen meist Unternehmen und Wohlhabenden zu Gute kamen. Gleichzeitig waren die hohen Zinsen Öl im Feuer der Finanzialisierung und die Steuerpolitik diente in Form von Finanzmarktförderungsgesetzen oftmals der Entfesselung der Finanzmärkte.

Die Umverteilung wirkte wieder zurück auf die Wirtschaftspolitik und die Finanzialisierung. Das Ende der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung bedeutete eine Erosion der Finanzierungsbasis der Wohlfahrtsstaaten, die nicht durch eine entsprechende Kapitalbesteuerung abgefangen wurde – im Gegenteil. Dadurch stieg der Druck auf die öffentlichen Haushalte, die ihrerseits Sparprogramme auflegten, ohne die Verschuldung damit in den Griff zu bekommen. Das neoliberale Ziel solider Staatsfinanzen war systemisch unmöglich erreichbar. Für die Finanzialisierung war die Umverteilung insofern von Bedeutung, als die Profitzuwächse der Unternehmen sowie die höheren Spitzeneinkommen gespart wurden, was im Zeitalter hoch entwickelter Finanzmärkte bedeutet, sie wurden gewinnbringend veranlagt. Dieses renditesuchende Kapital fand sich in Unmengen als Spielgeld auf den Finanzmärkten wieder.

Die Finanzialisierung hatte in Kombination mit der Hochzinspolitik der Notenbanken eine Verschiebung der Profitabilität zur Folge, die finanzwirtschaftliche Veranlagungen rentabler machte als realwirtschaftliche Investitionen. Die starken Preisschwankungen als Folge der Spekulation verschlechterten gleichzeitig die Kalkulationssicherheit der Unternehmen. Letztlich kam es durch die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Shareholder Value Orientierung zu einer Abkehr von großen langfristigen Investitionsprojekten und einer Präferenz für finanzwirtschaftliche Interventionen wie Aktienrückkäufe. Diese angebotsseitigen Entwicklungen wurden in Deutschland und Österreich durch nachfrageseitige Faktoren ergänzt. Eine schwache Binnennachfrage als Resultat stagnierender Löhne und eine abnehmende Stimulierung privater Investitionen durch die öffentliche Hand verringerte die Investitionstätigkeit der Unternehmen nochmals. In den USA wurden die ebenfalls schwachen Löhne durch Konsum- und Hypothekenkredite überkompensiert – der private Konsum stieg insgesamt sogar

stark an. Die Investitionen waren trotzdem gedämpft, die Nachfrage wurde durch Importe aus dem Ausland bedient.

Das drastische Wachstum von Konsumentenkrediten in den USA wurde möglich durch Kreditmarktliberalisierungen im Zuge der Finanzialisierung. Gleichzeitig heizten die Kredite die Finanzialisierung weiter an. Damit war der Absatz der Unternehmen trotz stagnierender Masseneinkommen und rasant zunehmender Ungleichheit zwischen den Einkommen gesichert, allerdings auf Kosten einer zunehmenden privaten Verschuldung. Doch die Stabilisierung der Unternehmensabsätze in den USA via Privatkredit war nicht die einzige Quelle der Verschuldung. Hinzu kam eine exzessive Exportorientierung in Japan, China und europäischen Staaten wie Deutschland oder Österreich. Die Unternehmen dieser Volkswirtschaften stabilisierten ihre Absätze durch kreditfinanzierte Nachfrage im Ausland, was Finanzialisierung und Verschuldung anheizte. Zuletzt waren es die öffentlichen Haushalte in sämtlichen Staaten, die einen Teil der negativen Wachstumsbeiträge anderer Sektoren (in Deutschland und Österreich des privaten Konsums, in den USA des Außenhandels) mit ihrer Nachfrage partiell kompensierten.

Durch die Umverteilung von Lohn- zu Kapitaleinkommen wurde das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht erheblich aus der Balance gebracht. Diese Störung wurde durch andere Sektoren abgefedert, was sich in steigender Privatverschuldung, wachsenden Staatsdefiziten und beachtlichen Leistungsbilanzen wieder spiegelte. Wie wenig nachhaltig diese Ungleichgewichte sind, zeigt sich seit Ausbruch der Finanzkrise. Die vielfältige Verschuldung als Reaktion auf sinkende Löhne und dem entsprechenden Mangel an Kaufkraft, heizt die Finanzialisierung weiter an. Doch hier beißt sich die Katze in den Schwanz, weil die Finanzialisierung selbst an der Entstehung der makroökonomischen Ungleichgewichte beteiligt war, indirekt über ihre Wirkung auf die Umverteilung und direkt über Kreditmarktliberalisierungen. Es ist diese Spirale, aus den drei U's, aus Umverteilung, unregulierten Finanzmärkten und makroökonomischen Ungleichgewichten, die direkt und unmittelbar zur großen Rezession 2008/09 geführt hat.<sup>212</sup> Die tiefe Ursache für die Entwicklung eines völlig überdimensionierten Finanzsektors und für die Finanzierungsprobleme des Wohlfahrtsstaates, also die tiefe Ursache für die aktuelle Krise, ist eine direkte Folge der Politiken in der neoliberalen Epoche. Es ist die ungleichere Verteilung, im Besonderen das Ende der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung, die eine kolossale Fehlallokation von der Realwirtschaft hin zur Finanzwirtschaft erst ermöglichte. Die Verteilung der Einkommen ist womöglich der zentrale Indikator um den Charakter eines Wirtschaftssystems zu identifizieren und der entscheidende Hebel um diesen Charakter zu beeinflussen.

---

<sup>212</sup> Vgl. Horn/van Treeck (2011)

## Literatur

Abelshauer, Werner (2006): „*Wirtschaftsleitbilder im Kulturkampf. Hat der Rheinische Kapitalismus eine Zukunft?*“, Thesen zum Beiratssymposium der Kooperationsstelle Wissenschaft und Arbeitswelt 2006

- Beigewum (2010): „*Mythen der Krise*“
- Berghuber, Bernd, / Picek, Oliver / Schratzenstaller, Margit (2007): „*Perspektiven der Erbschafts- und Schenkungssteuer in Österreich*“ Wifo Studie 6/2007
- Berliner Zeitung (2004): "*Der beste Antriebsmotor für Investitionen*": <http://www.berliner-zeitung.de/archiv/der-wirtschaftsweise-wolfgang-franz-ueber-hohe-unternehmensgewinne--loehne-und-die-euro-staerke--der-beste-antriebsmotor-fuer-investitionen--10810590,10237914.html>
- Böhm, Stephan (1996): „*Die Verfassung der Freiheit*“ in Hrg. Nikolaus Piper: Die grossen Ökonomen
- Bordo, Michael (1993): „*The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*“
- Bresser Pereira, Luiz Carlos (2010): “*The Global Financial Crisis an After: A New Capitalism?*” in Working Paper No. 592, Levy Economic Institute
- Bundesfinanzministerium (2012): [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche\\_Finanzien/Wirtschafts\\_und\\_Finanzdaten/Oeffentlicher\\_Gesamthaushalt/schulden-der-oeffentlichen-haushalte.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finanzien/Wirtschafts_und_Finanzdaten/Oeffentlicher_Gesamthaushalt/schulden-der-oeffentlichen-haushalte.html)
- Busch, Ulrich / Land, Rainer (2010): „*Teilhabekapitalismus, Fordistische Wirtschaftsentwicklung und Umbruch in Deutschland 1950 bis 2009*“, Berichterstattung zur sozioökonomischen Entwicklung in Deutschland
- Busch, Ulrich / Land, Rainer (2013): „*Teilhabekapitalismus. Aufstieg und Niedergang eines Regimes wirtschaftlicher Entwicklung am Fall Deutschland 1950 bis 2010*“
- Crouch, Colin (2008): „*Postdemokratie*“
- Crouch, Colin (2011): „*Das befremdliche Überleben des Neoliberalismus*“
- Die Zeit (1966): „*Besiegt de Gaulle den Dollar?*“: <http://www.zeit.de/1966/36/besiegt-de-gaulle-den-dollar/seite-1>
- Dobusch, Leonhard / Kapeller, Jakob (2009): “*Why is Economics not an Evolutionary Science? New Answers to Veblen’s Old Question*”. In „*Journal of Economic Issues*“, 43 (4): 867-898.
- Feigl, Georg / Zuckerstätter, Josef (2012): „*Wettbewerbs(des)orientierung*“, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft 117
- Fehr, Hans / Jess, Heinrich (2001): „*Die rot-grüne Rentenreform in Deutschland: Ein erster Schritt in Richtung Kapitaldeckung*“ in *Wirtschaftspolitische Blätter*, Heft 4/2001

- Flassbeck, Heiner (2009): „50 einfache Dinge die sie über Wirtschaft wissen sollten“
- Flassbeck, Heiner (2010): „Die Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts“
- Flassbeck, Heiner (2012): „Zehn Mythen der Krise“
- Flassbeck, Heiner / Spiecker Friedericke (2007): „Das Ende der Massenarbeitslosigkeit“
- Friedman, Milton (1953): „The Case for Flexible Exchange Rates” in Essays in Positive Economics 1966
- Friedman, Milton (1970): “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits” in New York Times Magazine vom 13.9.1970
- Gowan, Peter (2009): „Crisis in the Heartland“ in New left Review 55, Jan/Feb 2009
- Grunert, Günther / Spiecker, Friedericke (2009): „Weltwirtschaftskrise und kein Ende?“ in Politik unterrichten 1/2009
- Guger, Alois (2009): „Umverteilung durch den Staat in Österreich“, Wifo Monographie
- Guger, Alois / Marterbauer, Markus (2007): „Die langfristige Verteilung der Einkommen in Österreich – ein Update“ in Wifo Working Paper 307/2007
- Hayek, Friedrich August (1944): „Der Weg zur Knechtschaft“
- Hein, Eckhard / Truger, Achim (2007): „Der deutsche Neo-Merkantilismus im europäischen Kontext“ in Kurswechsel 4/2007
- Hein, Eckhard / van Treeck, Till (2008): “Finanzmarktorientierung – ein Investitions- und Wachstumshemmnis?“, in IMK Report 26/2008
- Horn, Gustav A. / Niechoj, Torsten / Tober, Silke / Truger, Achim / van Treeck, Till (2010): “Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt“ IMK Report, Juli/2010
- Horn, Gustav / van Treeck, Till (2011): „Ungleichheit und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte. Eine Keynesiansiche Erklärung“. In: Tagungsband zur Tagung der Keynes-Gesellschaft 2010
- Huffs Schmid, Jörg (2002): „Die politische Ökonomie der Finanzmärkte“
- IMF (2009): “A New Database of Financial Reforms” in IMK Workin Paper 08/266
- INSM, Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (2011):  
<http://www.insm.de/insm/Aktionen/Lexikon/i/Internationaler-Standortwettbewerb.html>
- Institut der deutschen Wirtschaft (2011):  
<http://www.iwkoeln.de/Publikationen/IWDossiers/tabid/126/articleid/30407/Default.aspx>
- Kalecki, Michael (1943): „Political Aspects of Full Employment“ in The Political Quarterly Vol.14/1943
- Kapeller, Jakob et al (2013): “ Vermögen in Österreich Bericht zum Forschungsprojekt Reichtum im Wandel“ [http://media.arbeiterkammer.at/PDF/Vermoegen\\_in\\_Oesterreich.pdf](http://media.arbeiterkammer.at/PDF/Vermoegen_in_Oesterreich.pdf)
- Krugman, Paul (2007): „Who was Milton Friedman?“:  
<http://www.nybooks.com/articles/archives/2007/feb/15/who-was-milton-friedman/?page=1>

- McKinsey Global Institute (2008): *“Mapping global capital markets: Fifth annual report”*
- McKinsey Global Institute (2011): *“Mapping global capital market 2011”*
- Mishel, Lawrence (2012): *„The wedges between productivity and median compensation growth”* in Issue Brief des Economic Policy Institute, April/2012
- Palley, Thomas I. (2008): *„Financialisation: What is it and why it matters?”* in Finance-led Capitalism
- Palley, Thomas I. (2003): *„The OverValued Dollar and the US Slump”* in Dollar Overvaluation and the World Economy 2003
- Palma, José Gabriel (2009): *“The revenge of the market on the rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature?”* in Cambridge Journal of Economics 33/2009
- Plehwe, Dieter / Walpen, Bernhard (1999): *„Wissenschaftliche und wissenschaftspolitische Produktionsweisen im Neoliberalismus“* in PROKLA, Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft 115
- Reich, Robert (2011): *„The Limping Middle Class“* in der NY Times vom 3. September 2011 [http://www.nytimes.com/2011/09/04/opinion/sunday/jobs-will-follow-a-strengthening-of-the-middle-class.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2011/09/04/opinion/sunday/jobs-will-follow-a-strengthening-of-the-middle-class.html?pagewanted=all&_r=0)
- Reinhart, Carmen / Rogoff, Kenneth (2008): *“Banking crises: An equal opportunity menace”* Working Paper 14587
- Reinhart, Carmen / Sbrancia, Belen (2011): *“The liquidation of government debt”* Working Paper 16893
- Rothschild, Kurt W. (2009): *„Neoliberalism, EU and the Evaluation of Policies”* in Review of Political Economy Vol. 21/ Nr. 2/2009
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtgesellschaftlichen Entwicklung (2011): *„Jahresgutachten 2011/12“*
- Schui, Herbert (1996): *„Neoliberalismus. Der Versuch, die Konzentration von Einkommen und Vermögen zu legitimieren“* in SPW, Zeitschrift für Sozialistische Politik und Wirtschaft. 96/1997
- Schui, Herbert (2008): Interview auf youtube: [http://www.youtube.com/watch?v=\\_1WM8AUlyV0&feature=related](http://www.youtube.com/watch?v=_1WM8AUlyV0&feature=related)
- Schulmeister, Stephan (2010): *„Mitten in der großen Krise: Ein New Deal für Europa“*
- Schumpeter, Joseph Alois (1942): *„Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie“*
- Sinn, Hans Werner (1997): *„Kapitalbeteiligung und Lohndifferenzierung, ein Vorschlag zur Lösung der Beschäftigungskrise“* in Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung 30. Jg/1997
- Stockhammer, Engelbert (2001): *„Finanzialisierung, Corporate Governance und Investition“* in Kurswechsel 2/2007

- Stockhammer, Engelbert (2007): „*Charakteristika eines finanzdominierten Akkumulationsregimes in Europa*“ in WSI Mitteilungen 12/2007
- Stockhammer, Engelbert (2008): „*Some Stylized Facts on the Finance-dominated Accumulation Regime*“ in Competition & Change Vol. 12, 2008
- Stockhammer, Engelbert (2012): „*Financialization, income distribution and the crisis*“ in investigación económica Vol. LXXI
- Tagesspiegel (2013): <http://www.tagesspiegel.de/politik/wirtschaftstheorie-gewinne-investitionen-arbeitsplaetze/1302900.html>
- Truger, Achim (2008): „*Die makroökonomische Bedeutung öffentlicher Investitionen und ihrer Finanzierbarkeit*“ in WSI Mitteilungen 5/2009
- Van Treeck, Till / Sturn, Simon (2012): „*Income inequality as a cause of the Great Recession? A survey of current debates*“ in New Perspectives on Wages and Economic Growth
- Van Treeck, Till / Hein, Eckhard / Dünhaupt, Petra: „*Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung: Tendenzen in den USA und in Deutschland aus makroökonomischer Perspektive*“ in IMK Studies 5/2007
- Vontobel, Werner (2011): „*Die Mutter aller Finanzkrisen: zu hohe Unternehmensgewinne*“ auf der Webseite Ökonomenstimme, 14. März 2011: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/03/die-mutter-aller-finanzkrisen-zu-hohe-unternehmensgewinne/>
- Wifo (2009): „*Wifo Monatsberichte 6/2009*“
- Zeitenwende (2012): <http://zeitenwende.ch/finanzgeschichte/der-zusammenbruch-des-bretton-Woods-systems-1973/>

## **Der Autor:**

**Nikolaus Kowall** studiert Volkswirtschaft (Doktorat) an der Wirtschaftsuniversität Wien und arbeitet am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK).

## „Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft“

sind unregelmäßig erscheinende Hefte, in denen aktuelle Fragen der Wirtschaftspolitik behandelt werden. Sie sollen in erster Linie Informationsmaterial und Diskussionsgrundlage für an diesen Fragen Interessierte darstellen.

**Ab Heft 80 sind die Beiträge auch als pdf-Datei zum Herunterladen im Internet**

<http://wien.arbeiterkammer.at/online/page.php?P=2842>

- Heft 93: Register zu „Wirtschaft und Gesellschaft“ 1987-2004 und „Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft“; Jän. 2005
- Heft 94: Finanzausgleich – Wie geht es weiter?; Oktober 2005
- Heft 95: „Die Qualifikationsstruktur der Beschäftigung in Österreich: Die Entwicklungen 1991-2001 und eine Projektion bis 2010?“; Nov. 2005
- Heft 96: Betriebliche Mitbestimmung und Arbeitszufriedenheit; Jänner 2006
- Heft 97: Sozialpartnerschaftliche Politikberatung – Der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen 1963-2005; Februar 2006
- Heft 98: Die Maastricht-Kriterien und das Trilemma der neuen EU-Mitglieder; Februar 2006
- Heft 99: Gender Budgeting in Europa; November 2006
- Heft 100: The Effects of Globalization on Income Distribution; Februar 2007
- Heft 101: Die Bildungs- und die Berufsstruktur der Beschäftigung in den Wirtschaftsklassen Wiens 1991-2001; März 2007
- Heft 102: Weiterbildung und lebensbegleitendes Lernen – Vergleichende Analysen und Strategievorschläge für Österreich; Oktober 2007
- Heft 103: Renditen betrieblicher Weiterbildung in Österreich; Dezember 2007
- Heft 104: Der Wandel der Branchen- und Berufsstruktur der österreichischen Beschäftigung seit Anfang der 1990er Jahre; Dezember 2007
- Heft 105: Spezialisierungsmuster und Wertschöpfungsintensität der österreichischen Exportwirtschaft; Februar 2008
- Heft 106: Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Folgen, Gegenstrategien; Mai 2009
- Heft 107: Das EU-Budget und der Lissabon-Prozess; November 2009
- Heft 108: Gering qualifiziert in der „Wissensgesellschaft“ – Lebenslanges Lernen als Chance oder Zumutung?; Juli 2010
- Heft 109: Bilaterale Entwicklungsfinanzierung in Europa; Juni 2011
- Heft 110: Ratings in der Krise; November 2011
- Heft 111: Globalisierung und die Zukunft der EU-2020-Strategie; November 2011
- Heft 112: Atypische Beschäftigungsverhältnisse; Jänner 2012
- Heft 113: Europäisches Kräftenessen – Europäische Kräfte messen; Februar 2012
- Heft 114: Was kosten Privatisierungen?; März 2012
- Heft 115: Angestellte, Beamte und der Wandel der Beschäftigungsstruktur in Österreich in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts; Juni 2012
- Heft 116: Gender Budgeting im Steuersystem, September 2012
- Heft 117: Wettbewerbs(des)orientierung, September 2012
- Heft 118: Die Sozialverträglichkeitsprüfung im österreichischen Ausfuhrförderungsverfahren, Februar 2013
- Heft 119: Transformationen der Arbeitsbeziehungen in Irland und Portugal, Februar 2013
- Heft 120: Erzielen die Programme der aktiven Arbeitsmarktpolitik in Österreich ihre beabsichtigten Wirkungen? März 2013
- Heft 121: Finanzmärkte und Rohstoffpreise, März 2013
- Heft 122: Bestände und Verteilung der Vermögen in Österreich, August 2013
- Heft 123: Finanzmarktstabilität und Risikomanagement in Leasinggesellschaften, September 2013
- Heft 124: Das neoliberale Modell Genese, Politiken, Bilanz, Dezember 2013

---

Eigentümer, Verleger, Herausgeber und Vervielfältiger: Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien; alle: 1041 Wien, Prinz Eugen-Straße 20-22, Postfach 534