

Genese, Politiken und Bilanz der neoliberalen Marktwirtschaft

Eine makroökonomische Bestandsaufnahme

Nikolaus Kowall

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung Düsseldorf

Wirtschaftsuniversität Wien

Einleitung

Die aktuelle Finanz- Schulden- und Eurokrise ist die Krise einer spezifischen Spielart der kapitalistischen Marktwirtschaft, deren Geburtsstunde 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 „postfordistischer Kapitalismus“ oder „Finanzkapitalismus“. Um sich nicht auf die Produktionssphäre zu beschränken und alle politischen, sozialen und ökonomischen Veränderungen zu berücksichtigen 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 auch die Begriffe „Teilhabekapitalismus“ oder „Realkapitalismus“. Meistens wird schlicht vom „Fordismus“ gesprochen.

Während der Begriff Fordismus genau genommen eine Produktions- und Konsumweise beschreibt, bezieht sich „keynesianisch“ auf die wirtschaftspolitische Regulierung, basierend auf dem ökonomischen Paradigma nach Keynes. Um den Charakter der gesamten Ökonomie zu beschreiben müsste vom „keynesianischen Fordismus“ die Rede sein. Umgekehrt beschreibt der Begriff Finanzkapitalismus wichtige Unterschiede zur fordistischen Produktionsweise, das zu Grunde ökonomische Paradigma wäre die Neoklassik. Als Pendant zum keynesianischen Fordismus dürfte am ehesten noch der Begriff „neoklassischer Finanzkapitalismus“ funktionieren. Mangels klar zuordenbarer Begriffe wird in diesem Text schlicht vom Keynesianismus und von Neoliberalismus die Rede sein.

Der Beginn des Neoliberalismus (und somit das Ende des Keynesianismus) wird meistens zwischen 1975 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 Marktwirtschaft zu begreifen ist es ungemein hilfreich, sich die Unterschiede zwischen den beiden Epochen zu vergegenwärtigen. 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 Ursache werden eine ideengeschichtliche Zeitenwende, Fehler in der Lohnpolitik der Gewerkschaften und der Budgetpolitik der Staaten die zur Stagflation führten, das Ende des Bretton Woods Systems und 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 dem 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 Gewerkschaften, Verbänden, Lobbys sowie Unternehmenspolitiken miteinschließt. Bewusst gestaltete Akte waren vor allem die Finanzialisierung der Ökonomie, die zunehmende Ungleichheit in der Verteilung von Einkommen und Vermögen und eine über weite Strecken restriktive makroökonomische Politik (in Europa prononcierter als in den USA). Diese Politiken auf verschiedenen Ebenen hatten wiederum fundamentale volkswirtschaftliche Auswirkungen, welche auf Grund ihres chronologisch späteren Eintreffens und ihres passiven Charakters als Bilanz der genannten Politiken bezeichnet werden können. Die beiden herausstechendsten Auswirkungen der Politiken des Neoliberalismus sind das Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen und die daraus folgende Wachstumsschwäche, sowie die Entstehung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte. Diese Auswirkungen waren Folge, aber keine Ziele der zuvor genannten Politiken.

Genese	Ursachen für das Ende des Keynesianismus und die Geburt des Neoliberalismus	<ul style="list-style-type: none"> - Ideengeschichtliche Zeitenwende - Fehler in der Makropolitik die zu Stagflation führten - Ende des Bretton Woods Systems - Ökologischen Grenzen des Wachstums
Politiken	Charakteristika der politökonomischen Steuerung in der neoliberalen Marktwirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> - Finanzialisierung der Ökonomie - Zunehmende Ungleichheit in der Verteilung - tendenziell restriktive makroökonomische Politik
Bilanz	Ökonomische Auswirkungen neoliberaler Politiken	<ul style="list-style-type: none"> - Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen inkl. Wachstumsschwäche - Entstehung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte

Im Abschnitt Bilanz schließt der Artikel mit den gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten, die eine enorme Verschuldung mit sich brachten. Die Ungleichgewichte und die daraus resultierende 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 Geburt des Neoliberalismus bis zur Entstehung der großen Ungleichgewichte nachzuzeichnen und die prinzipielle Systematik dahinter zu verdeutlichen. Es werden weder die konkreten makroökonomischen Ungleichgewichte wie beispielsweise jene innerhalb der Eurozone im Detail untersucht, noch werden die direkten Auswirkungen auf die Subprime Krise 2008 erklärt. Das Ziel des Textes ist es die kausalen Zusammenhänge zwischen den Politiken der neoliberalen Epoche und der Krise quasi chronologisch zu erklären.

Natürlich verstärken sich die Ursachen, Charakteristika und Auswirkungen wechselseitig und die Auswirkungen wirken oftmals direkt oder indirekt auf die Ursachen zurück. Es kommt zu etlichen sich selbst verstärkenden Zirkelschlüssen. Dieser Komplexität der Materie wird mit Verweisen immer wieder Rechnung getragen, im Wesentlichen wird sich der Text jedoch entlang der vier Ursachen für das Ende des Keynesianismus, der drei genannten Charakteristika des Neoliberalismus und seiner zwei wichtigsten ökonomischen Auswirkungen voran arbeiten.

1. Teil Genese: Ursachen für das Ende des Keynesianismus und die Geburt des Neoliberalismus

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“¹. Crouch meint damit das 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.“² Die positiven Skaleneffekte aus der Massenproduktion kamen nicht nur durch die Größe der industriellen Betriebsstätten zustande, sondern waren auch dem rasant wachsenden Welthandel und den entsprechenden komparativen Kostenvorteilen geschuldet.³ Die festen Wechselkurse vermittelt durch das Bretton Woods System garantierten Kalkulationssicherheit im Welthandel. Stabilität verliehen dem keynesianischen Regime eine Reihe von Bedingungen:

- „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.“⁴

Crouch spricht von einer sozialdemokratischen Wirtschaftsordnung, die er durch eine keynesianische Nachfragesteuerung, ein Sozialsystem und in einigen Staaten Mittel- und Nordeuropas durch die sogenannte Sozialpartnerschaft charakterisiert sieht.⁵ Die Epoche des Keynesianismus war nicht nur durch ein hohes Maß an Stabilität, geprägt, sondern auch einer Periode kräftigen Wirtschaftswachstums. Die Frage ist nun, weshalb diese stabile und erfolgreiche Spielart der

¹ Crouch (2008), S. 14

² Busch/Land (2009), S. 6

³ Busch/Land (2009), S. 6

⁴ Schulmeister (2010), S. 41

⁵ vgl. Crouch (2011) S. 34

Marktwirtschaft in die Krise kam. 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 und ein ökologischer Ansatz vorgestellt. Die Erklärungsansätze stehen nicht in Widerspruch zueinander, sondern ergänzen sich eher zu einer interdisziplinären Gesamtaufnahme.

1.1. Die ideengeschichtliche Erklärung

Plehwe/Walpen haben die systematische ideengeschichtliche Durchsetzung eines neuen Wirtschaftsliberalismus in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts genau nachgezeichnet. Die klassischen Liberalen seien nach dem 2. Weltkrieg, der 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 Uni eine Professur zu bekommen. Hayek gründete 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.⁶ Schulmeister: „Mit bewundernswerter Energie und Ausdauer bereiteten die (damaligen) Außenseiter Friedman und Hayek schon ab den 1950er Jahren die neoliberale Gegenoffensive vor.“⁷ Die tagespolitische Durchsetzung einer liberalen Agenda sollten andere übernehmen. Hayek ging es darum das intellektuelle Unterfutter für die 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.⁸ 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.⁹ 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.

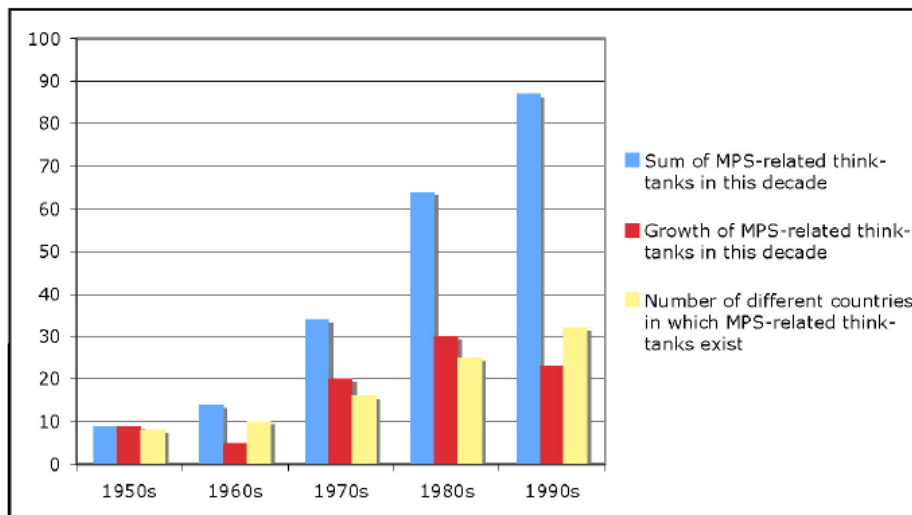
⁶ vgl. Plehwe/Walpen (1999), S.

⁷ Schulmeister 2010, S.46

⁸ vgl. Plehwe/Walpen (1999), S.

⁹ Dobusch/Kapeller (2009), S. 11

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



Quelle: Dobusch/Kapeller (2009)

In seinem wirkmächtigen Werk „Der Weg zur Knechtschaft“ richtet sich Hayek an die britischen Intellektuellen (die er damals größtenteils 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, und die Einschränkung der individuellen Freiheit durch die Beschränkung der freien Berufswahl, oder das Verbot des freien Handels haben sich in den realsozialistischen Experimenten tatsächlich bewahrheitet. Der Clou an Hayeks Gedankengang ist jedoch, jegliche Form von 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.¹⁰ „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“.¹¹ Weder Hayek noch sein Zeitgenosse Joseph Schumpeter konnten es lassen, sich als Propheten zu versuchen und das Ende der Freiheit und den Marsch in die Planwirtschaft schon im Wohlfahrtsstaat zu entdecken.¹²

Ab den 1950er-Jahren bereiteten auch in den USA einige Ökonomen die KonterRevolution vom Keynesianismus zurück zur klassischen liberalen Ökonomie geistig vor. Krugman: „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.“ 1967 griff Friedman die zentrale keynesianische

¹⁰ Hayek (1944)

¹¹ Böhm (1996), S. 108

¹² Schumpeter 1942

Vorstellung des „Philipskurve“ an. 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.¹³ 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.¹⁴ 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.¹⁵

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, sahen die Liberalen der MPS ihre Stunde gekommen. *„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.“*¹⁶ (...) *„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.“*¹⁷

1.2. Die politökonomische Erklärung

Durch die beiden Ölschocks 1973 und 1979 kam es zu einem starken Inflationsdruck, den die Gewerkschaften in höheren Löhnen abgegolten wissen wollten. Vor allem in Staaten ohne den mäßigenden Einfluss der Sozialpartnerschaft wie den USA, Großbritannien, Frankreich oder Italien führte dies zu verhältnismäßig übersteigerten nominellen Lohnsteigerungen. 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 drehen begann.¹⁸ 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. Flassbeck/Spiecker: *„Natürlich war der Ölpreisanstieg ein Angebotsschock. Kein vernünftiger Mensch*

¹³ Vgl. Krugamn (2007)

¹⁴ Die US-Zentralbank übernahm das Konzept des Monetarismus 1979, verwarf es aber wegen Unwirksamkeit respektive verheerenden wirtschaftlichen Folgen bereits 1982 wieder (vgl. Krugman 2007)

¹⁵ Vgl. Krugamn (2007)

¹⁶ Schulmeister 2010, S.46

¹⁷ Schulmeister 2010, S.47

¹⁸ vgl. Crouch (2011): S. 35

würde das bestreiten. Selbstverständlich war die Lohnreaktion darauf unsinnig und nutzlos, weil es ja nicht mehr intern zu verteilen gab, sondern weniger.“¹⁹ Das keynesianische Instrument einer expansiven staatlichen Budgetpolitik 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.“*²⁰ Schulmeister: *„Diese Konstellation interpretieren die neoliberalen Masterminds als Widerlegung der Phillippskurve und damit des Keynesianismus.“*²¹ Damit war gleich der Keynesianismus an sich diskreditiert und Krugman hebt hervor: *„By predicting the phenomenon of stagflation in advance, Friedman and Phelps achieved one of the great triumphs of postwar economics.“*²² 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, was die Investitionen der Unternehmen unrentabel machte, die Konjunktur einbrechen und die Arbeitslosigkeit ansteigen ließ.²³ *„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.“*²⁴ 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“*²⁵. Die Frage ist ob nicht auch umgekehrt der Abstieg des Keynesianismus, den Schwund der industriellen Produktion und der dort beschäftigten Arbeiterschaft nicht befördert hat.

1.3. Die ökologische Erklärung

Busch/Land halten die obige politökonomische Erklärung von Flassbeck und Spiecker für überzeugend, aber für unzureichend. *„Es gibt hier nur subjektive, keine objektiven Ursachen (...)“*

¹⁹ Flassbeck/Spiecker (2007), S.176

²⁰ vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S.175

²¹ Schulmeister 2010, S.47

²² siehe Krugam (2007), S. 2

²³ vgl. Flassbeck/Spiecker (2007), S.175

²⁴ Flassbeck/Spiecker (2007), S.175

²⁵ Crouch (2011), S. 19

*Korrigiert man die Fehlentscheidungen dann würde alles wieder laufen wie zuvor.*²⁶ Das halten Busch/Land für unplausibel, weil aus ihrer Sicht die auf Massenkonsum und Massenproduktion ausgerichtete keynesianische Spielart der Marktwirtschaft 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 permanent 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.“²⁷ 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.“²⁸ Busch/Land zitieren Studien, die davon ausgehen, dass die negativen externen Effekte der industriellen Umweltzerstörung – die in keiner betriebswirtschaftlichen Bilanz aufscheinen – bereits ein Ausmaß erreichten hätten, das die Gewinne der Industrieproduktion überschreitet und die Weltwirtschaft heute per Saldo mittlerweile mit Verlust arbeitet. Das keynesianische Modell konnte aus der Sicht von Busch/Land objektiv nur so lange funktionieren, so lange die Wohlstandsgewinne aus der Arbeitsproduktivität die Wohlstandsverluste aus der zunehmenden Ressourcen-Ineffizienz überflügelten. Mit den Ölkrisen der 1970er-Jahre habe sich das Verhältnis erstmals sichtbar zu Gunsten der Wohlstandsverluste umgedreht. Zwar wurde die Ölkrise durch einen exogenen Eingriff der OPEC-Staaten initiiert, doch diese politische Verknappung der Öllieferungen war ja nur vor dem Hintergrund möglich, dass die Reserven erstmals endlich schienen. Hätte es in Nordamerika und anderswo noch genug Öl gegeben, wären die politische Strategie der OPEC gescheitert. Es handle sich bei der Ölkrise also nicht wie bei Flassbeck/Spiecker um einen externen Faktor, der von den politökonomischen Opponent/innen des Keynesianismus als Anlass genommen wurde denselben zu liquidieren. Vielmehr sei die Ressourcenknappheit endogen, also ein aus der keynesianisch gesteuerten Massenproduktion selbst entsprungenes Problem.

1.4. Die finanzwirtschaftliche Erklärung

Seit 1944 verlieh das Bretton Woods System dem globalen Finanzsystem ein relativ hohes Maß an Stabilität – eine Lehre aus den Turbulenzen der Zwischenkriegszeit die von Abwertungswettläufen

²⁶ Busch/Land (2009), S. 23

²⁷ Busch/Land (2009), S. 28-29

²⁸ Beigewum (2010), S.119

und Rezessionen gekennzeichnet war.²⁹ 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.³⁰ Das Ankerland selbst war seinerseits auf Grund des Vietnamkriegs und einer expansiven Geldpolitik zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung mit steigender Inflation konfrontiert.³¹ Wie derzeit innerhalb der Eurozone bedeutete Inflation auch innerhalb des Systems fester Wechselkurse eine steigende Kaufkraft des Landes mit hoher Inflation in jenem 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.³² Die europäischen Partner waren weder geneigt die importierte US-Inflation zu akzeptieren, noch hielten sie viel von Währungsaufwertungen, die dann ihre Exporte verteuerten.³³ Nichtsdestotrotz kletterte die Mark nach mehreren Aufwertungen zwischen 1969 und 1973 von 0,25 Dollar auf 0,36 Dollar.³⁴

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 boshafte Zungen wegen der schwächelnden britischen Wirtschaft nur noch als „Reservekrüppel“. 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.³⁵ 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 das Ende der Dollarkonvertibilität zu Gold. Nachdem ein letzter Versuch die fixen Wechselkurse

²⁹ Vgl. Flassbeck / Spiecker (2007)

³⁰ vgl. Zeitenwende (2012)

³¹ vgl. Bordo (1973), S. 74

³² vgl. Zeitenwende (2012)

³³ vgl. Bordo (1973), S. 74

³⁴ vgl. Zeitenwende (2012)

³⁵ vgl. Die Zeit (1966)

innerhalb größerer Bandbreiten zu stabilisieren scheiterte, wurde das System von Bretton Woods 1973 endgültig aufgegeben.³⁶ 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.“*³⁷ 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.³⁸ 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.³⁹ 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.⁴⁰ Für viele zeitgenössische Beobachter/innen, 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 und 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. Sie wechselten quasi in jenes Lager, dass umtriebige liberale Denker/innen rund um Friedrich August v. Hayek und Milton Friedman seit den 1940er-Jahren kontinuierlich aufbereiteten. Die gleichzeitige Entfesselung der

³⁶ vgl. Zeitenwende (2012)

³⁷ Schulmeister 2010, S.47

³⁸ vgl. Friedman (1953)

³⁹ vgl. Flassbeck /Spiecker (2007), S. 160

⁴⁰ vgl. Frey (2009), S. 65

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. Eine zentrale Rolle bei der Durchsetzung des neuen politökonomischen Regimes spielen die globalen Finanzmärkte (siehe Teil 2). 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, ideengeschichtliche Zeitenwende).

2. Teil Politiken: Charakteristika der politökonomischen Steuerung in der neoliberalen Marktwirtschaft

Die zentralen Charakteristika der keynesianischen Epoche (ca. 1945-1975) wurden in Teil 1 erläutert, das Ende des Keynesianismus an Hand folgender Aspekte festgemacht: Eine ideengeschichtliche Zeitenwende; Fehler in der Lohnpolitik der Gewerkschaften und der Budgetpolitik der Staaten die zur Stagflation führten; das Ende des Bretton Woods Systems und die sich in der Ölkrise bemerkbar machenden ökologischen Grenzen des Wachstums. Das Ende der keynesianischen Epoche war zugleich die Geburt der neoliberalen Spielart der kapitalistischen Marktwirtschaft. In Teil 2 werden die zentralen Merkmale der neoliberalen Epoche an Hand der aktiven und bewussten Politiken auf allen Ebenen, von Unternehmen bis zu internationalen Organisationen erläutert. Die Perspektive ist jedoch eine makroökonomische und keine institutionelle, oder an konkreten Akteur/innen festgemachte Analyse. Die neoliberale Epoche wird in diesem Teil an Hand von drei Politiken festgemacht, die direkte Folgen des Endes des Keynesianismus sind: Die Finanzialisierung der Ökonomie, die zunehmende Ungleichverteilung der Einkommen und Vermögen und die tendenziell restriktive makroökonomische Politik. Dass alle drei Entwicklungen in starker Wechselwirkung zueinander stehen wird ausführlich berücksichtigt.

2.1. Die Finanzialisierung der Ökonomie

Der Begriff „Finanzialisierung“ beschreibt einen Prozess, der in den späten 1970er-Jahren seinen Ausgangspunkt nimmt. Die Finanzialisierung der Ökonomie geschieht durch zu 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.⁴¹ Das taktgebende Nervensystem der neoliberalen Marktwirtschaft ist ein liberalisierter Finanzmarkt, weshalb Schulmeister eine solche Ökonomie als Finanzkapitalismus bezeichnet.⁴² Ihren Ausgangspunkt nimmt 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.

⁴¹ vgl. Stockhammer (2008), S. 184

⁴² vgl. Schulmeister (2010), S.43

Huffschmid sah vier Konsequenzen, die aus der Beendigung des Festkurssystems erwachsen sind: Erstens, waren die nunmehr freigegebenen Wechselkurse starken Schwankungen ausgesetzt. Zweitens, habe die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs (gestützt durch die Entwicklung der Informationstechnologie) zur Folge gehabt, dass anlagesuchendes Kapital ohne Schwierigkeiten auf allen Märkten der Welt nach profitablen Verwendungen suchen konnte. Drittens habe die Liberalisierung der Kapitalmärkte nationale Währungen in ihrer Eigenschaft als Wertaufbewahrungsmittel miteinander in Konkurrenz gesetzt, und viertens sei die bloße Erwartung von Wechselkursänderungen einzelner Währungen selbst die Ursache von Spekulation geworden, nämlich der Käufe von aufwertungsverdächtigen bzw. der Verkäufe von abwertungsverdächtigen Währungen.⁴³ Letztlich stünde der Umfang des Devisenhandels seit der Liberalisierung in einem krassen Missverhältnis zum realen Güter- und Dienstleistungsverkehr.⁴⁴ Es sind drei Merkmale, an denen sich die Finanzialisierung strukturiert beschreiben lässt: Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die Zunahme an Spekulation und entsprechend volatile Preise, sowie die Shareholder-Value Revolution.

2.1.1. 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 IWF durchgesetzt). In liberalisierten Kapitalmärkten gibt es keine amtliche Kontrolle über Kapitalströme, sondern der Markt regelt den Kapitalverkehr. Was erhofften sich die Akteur/innen 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 abnähmen und so insgesamt mehr Projekte realisiert würden.“⁴⁵*

⁴³ vgl. Huffschmid (2002), S. 45-47

⁴⁴ vgl. Huffschmid (2002), S. 43-44

⁴⁵ Grunert/Spiecker (2009), S. 39

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 renditesuchende Finanzanleger als dominierende Figur der Wertpapiermärkte. Huffschmid konstatiert, *„dass die treibende Kraft der Finanzmärkte der Übergang von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment ist.“*⁴⁶ 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 Revolution

In den 1980er-Jahren verschob ein als „Shareholder Value Revolution“ bezeichneter Prozess das Augenmerk der Unternehmenspolitik von einer Berücksichtigung aller „Stakeholder“ im Allgemeinen und der „industrial relations“ zwischen Arbeitnehmer/innen und Arbeitgeber/innen im Speziellen, hin zu einer alleinigen Konzentration auf die Interessen der Eigentümer/innen. *„Nicht mehr die Arbeitsbeziehungen (wie zur Zeit des Fordismus) stehen heute im Zentrum, sondern die Shareholder.“*⁴⁷ Die entscheidende Machtverschiebung fand dabei zwischen Management und Eigentümer/innen statt. Der Zielkonflikt zwischen Management und Eigentümer/innen 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.“*⁴⁸

Stockhammer bringt den Interessenskonflikt zwischen Management und Shareholdern auf eine Formel: *„Erstere präferieren Wachstum, zweitere Profite.“*⁴⁹ Die theoretische Begründung der Shareholder- 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.⁵⁰ 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*

⁴⁶ Huffschmid (2002), S. 38

⁴⁷ Stockhammer (2007), S. 645

⁴⁸ Stockhammer (2001), S. 21

⁴⁹ Stockhammer (2001), S. 21

⁵⁰ vgl. Hein/van Treeck (2008), S. 6

*Beziehung zwischen Wachstum und Profitabilität.*⁵¹ Eine popularisierte Legitimation für die Shareholder Value Revolution 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.“*⁵² Diese Auffassung deckt sich 1:1 mit den Grundüberzeugungen Milton Friedmans: *„The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits.“*⁵³ In diesem Sinne ist Shareholder Value-Orientierung ein wichtiger Bestandteil der Finanzialisierung, weil nichtfinanzielle Unternehmen ihr Augenmerk zunehmend auf Finanzmarktkennzahlen legen müssen.⁵⁴ Dadurch *„ergibt sich für die Unternehmen häufig ein Zielkonflikt zwischen kurzfristigem Shareholder Value und langfristig wertsteigernder Investitionstätigkeit.“*⁵⁵ 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“.*⁵⁶

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 Revolution an Bedeutung für die Unternehmensstrategie.⁵⁷ *„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.“*⁵⁸ Viele Unternehmen gingen dementsprechend von einer Wachstums- zu einer Strategie 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)“.*⁵⁹ 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“.*⁶⁰ Damit wird auch für Manager/innen der kurzfristige Aktienkurs des nächsten Quartals die entscheidende Erfolgsgröße: *„Durch die Koppelung ihrer Einkünfte an*

⁵¹ Stockhammer (2001), S. 21

⁵² van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007,) S. 11

⁵³ Friedman (1979) in der NYT

⁵⁴ vgl. van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 12

⁵⁵ van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 18

⁵⁶ vgl. van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 20

⁵⁷ vgl. van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 12

⁵⁸ Stockhammer (2001), S. 22

⁵⁹ Stockhammer (2001), S. 22

⁶⁰ Stockhammer (2001), S. 22

Finanzmarktkennzahlen haben Manager u.a. ein Interesse an umfangreichen Aktienrückkäufen, die das Ergebnis pro Aktie (kurzfristig) in die Höhe treiben.“⁶¹

2.1.3. Spekulation und volatile Preise

Liberalisierte Finanzmärkte und Spekulation führen auf vielen Märkten (Devisen, Rohstoffe, Zinssätze, Aktien etc.) zu sehr großen Preisschwankungen. Kalkulierbare Investitionen werden eher getätigt, als wenn die Rentabilität des Projekts von den Schwankungen eines oder mehrere Preise abhängt (Zinsen, Rohöl etc.). Doch diese Interessen von Unternehmen und Konsument/innen sind nicht deckungsgleich mit den Interessen von Investor/innen, selbst wenn diese Rollen sich in der Realität immer in ein und denselben Personen überschneiden. Unter den Bedingungen der Finanzialisierung verschieben sich die Motive der Investor/innen, 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 in erster Linie auf Preis- bzw. Kursänderungen der Aktien, Anleihen oder anderer Wertpapiere.“⁶²* Das bedeutet Investor/innen hoffen nicht auf realwirtschaftlich bedingte Renditen ihrer Wertpapiere, sondern auf finanzwirtschaftlich bedingte Kurssteigerungen und einen entsprechenden Vermögenszuwachs.

Oftmals wird gemutmaßt, die Finanzmärkte seien ein Nullsummenspiel weil die einen Anleger/innen gewinnen was die anderen verlieren. Es sei für die Verlierer/innen vielleicht nicht klug gewesen ins Casino zu gehen, letztlich richteten sie damit aber nur sich selbst einen 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.“⁶³* 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.“⁶⁴*

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

⁶¹ Hein/van Treeck (2008), S. 4

⁶² Huffschmid (2002), S. 23

⁶³ Grunert/Spiecker (2009), S. 44

⁶⁴ Grunert/Spiecker (2009), S. 43

den Ölpreis), Aktienkurse und Zinssätze.“⁶⁵ 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.“*⁶⁶ Heiner Flassbeck macht an Hand des keyneschen 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.“*⁶⁷ 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.“*⁶⁸

Flassbeck weist darauf hin, dass es für Marktteilnehmer/innen am Finanzmarkt nicht irrational sondern völlig rational sei, 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.“* 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.⁶⁹ 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*

⁶⁵ Schulmeister (2010), S.39

⁶⁶ Schulmeister (2010), S.40

⁶⁷ Flassbeck (2012), S. 12-13

⁶⁸ Grunert/Spiecker (2009), S. 44

⁶⁹ Vgl. Flassbeck (2012), S. 13-14

den 1950er Jahren, als der später mit dem Nobelpreis ausgezeichnete Ökonom Milton Friedman sie aufstellte.“⁷⁰

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

Die volatilen Preise und die Shareholder Value Orientierung machen physische Kapitalinvestitionen für Unternehmen offenkundig unattraktiver. Das sind zwei von mehreren Faktoren, die in Abschnitt 4 den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Investitionen begründen werden. Neben diesen „Push-Faktoren“, gibt es aber auch noch „Pull-Faktoren“. 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.“*⁷¹ 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.“*⁷² Das schlägt sich in den Renditen der Unternehmen wieder: *In den meisten Industrieländern kommen rund 30% der Einnahmen der Unternehmungen nunmehr aus Finanzinvestitionen.*⁷³ Weil der Zusammenhang zwischen der Sachkapitalrendite und der Wachstumsrate einer Volkswirtschaft sehr eng ist, hat die Geldpolitik eine enorme Wirkung (siehe Abschnitt 3.1).⁷⁴

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.“*⁷⁵ Insgesamt wird ein immer geringerer Teil der Profite reinvestiert: *„Betrugen die Investitionen in Deutschland 1974 noch 50% und in Österreich noch 62% der Profite, so fiel dieser Wert 2004 auf 31% bzw. 42%. In den USA sank der entsprechende Wert von 43% (1977) auf 36% (2004).“*⁷⁶ Für die USA, Deutschland und Österreich wird der kontinuierliche Rückgang der Investitionen an Hand der verfügbaren Daten in Abschnitt 4 ausführlich behandelt. *„Ein Grund hierfür könnte darin liegen, dass Unternehmen einerseits verstärkt Aktionärsinteressen bedient haben, andererseits nichtfinanzielle Unternehmen selbst verstärkt finanzielle Investitionen zulasten von*

⁷⁰ Grunert/Spiecker (2009), S. 43

⁷¹ Schulmeister (2010), S.43

⁷² Schulmeister (2010), S.48

⁷³ Stockhammer (2001), S. 19

⁷⁴ Flassbeck / Spiecker (2007), S. 178

⁷⁵ Stockhammer (2001), S. 19

⁷⁶ Beigewum 2010, S.34

*Realinvestitionen vorgenommen haben.*⁷⁷ Allerdings können sich Unternehmen via Kreditschöpfung jederzeit Mittel zum realen Investieren 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. Die Investitionsforschung geht davon aus, dass es eine Rangabfolge bei der Finanzierungsform gibt. 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“*⁷⁸ Es existiere nämlich eine *„Präferenz für die Finanzierung von Investitionen aus dem laufenden cash flow.“*⁷⁹ Gemäß dieser so genannten pecking order Theorie werde *„zuerst auf Fremdkapital zurückgegriffen, bevor eine Kapitalerhöhung in Erwägung gezogen wird.“*⁸⁰

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).“*⁸¹,

2.2. Umverteilung

Was Ursachen und was Folgen der zunehmenden Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung der letzten 30 Jahre sind, ist schwer abzugrenzen. Nichtsdestotrotz werden erst einige wichtige Gründe für die Umverteilung genannt, bevor die Effekte auf die Einkommensverteilung im Detail beschrieben werden. 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 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.“*⁸² Die Gewerkschaften verloren ganz im Sinne der neuen liberalen Denke sowie auf Grund der genannten Eigenfehler und zahlreicher anderer soziologischer Gründe, ab den 1970er-Jahren erheblich an Einfluss. Die Folge der Schwächung der Gewerkschaften waren Strukturreformen am Arbeitsmarkt, mit dem expliziten Ziel

⁷⁷ Van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 23

⁷⁸ Hein/van Treeck (2008), S. 3

⁷⁹ Van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 20

⁸⁰ Van Treeck / Hein / Dünhaupt (2007), S. 20

⁸¹ Schulmeister (2010), S.13

⁸² Schulmeister (2010), S.43

die Lohnspreizung zu vergrößern, die Arbeitslosenunterstützung zu reduzieren, einen Niedriglohnsektor zu schaffen und den Kündigungsschutz zu schwächen. Eine solche Liberalisierung des Arbeitsmarkts intendiert die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer/innen so zu schwächen, dass Lohnsteigerungen unter der Produktivitätsentwicklung durchgesetzt werden können. In der paradigmatischen Welt des Neoliberalismus sollte dies zu mehr Beschäftigung führen.

Noch eine Reihe anderer Faktoren schwächte die Position der Gewerkschaften und unterminierte die produktivitätsorientierte Lohnentwicklung, die im Keyneismainimus 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 nächster Abschnitt). Die Arbeitslosigkeit stieg und verschlechterte die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer/innen. Zuletzt kam es wegen der durch die Ölkrise sichtbar werdenden ökologischen Grenzen des Wachstums zu Wohlstandsverlusten, die letztlich auf die Arbeitnehmer/innen abgewälzt wurden. Die Ungleichheit in der Einkommensverteilung hatte wiederum starke Rückwirkungen auf die Finanzialisierung und die Investitionstätigkeit, wie in Abschnitt 4 noch gezeigt werden wird.

Auch das Ende des Bretton Woods Systems hatte erhebliche Auswirkungen auf die Verteilung von Einkommen und Vermögen. Wie in Abschnitt 1 erwähnt betonte Huffschnid, dass die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs zur Folge gehabt habe, dass sich anlagesuchendes Kapital ohne Schwierigkeiten auf allen Märkten der Welt nach profitablen Verwendungen umsehen konnte.⁸³ Diese Flexibilität der Kapitaleseite hatte erhebliches Drohpotential in der wirtschaftspolitischen Diskussion. Zur wichtigsten rhetorischen Figur dieser Denke 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.“*⁸⁴ Huffschnid betont überdies, dass *„die Liberalisierung der Kapitalmärkte nationale Währungen in ihren Eigenschaften als Wertaufbewahrungsmittel oder Vermögenswerte miteinander in Konkurrenz gesetzt hat.“*⁸⁵ Dieser Wettbewerb zwischen den Währungen als Folge der Kapitalmarktliberalisierung ist ein Indiz dafür, dass Finanzialisierung und Standortwettbewerb Hand in Hand gehen.

⁸³ vgl. Huffschnid (2002), S. 43-44

⁸⁴ Busch/Land (2010), S. 19

⁸⁵ Huffschnid (2002), S. 45-47

Heiner 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 Kund/innen. Worum geht es also im Wettkampf der Nationen? Flassbeck gibt eine einfache Antwort: *„Es geht um Sieger und Verlierer, es geht aber gleichzeitig um Schuldner und Gläubiger.“*⁸⁶ Es ist aber kontraproduktiv, die Konkurrenten, die ja auch Kunden 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 verliert die Märkte, die er sicher gewonnen zu haben glaubte.“*⁸⁷ Flassbeck betont auch die ruinöse Note, die dem Wettkampf der Nationen 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.“*⁸⁸

Der letzte wichtige, und an dieser Stelle noch nicht erwähnte Einfluss auf die Verteilung, die Steuerpolitik, verschärfte die Situation noch (siehe Abschnitt 2.3.3). Untersucht werden in diesem Abschnitt die Effekte der Umverteilung auf die Einkommensstruktur, die Masseneinkommen und die personelle Einkommensverteilung, sowie die Bedeutung der Umverteilung für den Finanzmarkt.

2.2.1. Einkommensstruktur

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 Unternehmensprofiten 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 verdrängt.⁸⁹

Für die USA, wo die Finanzialisierung einen prototypisch Verlauf genommen hat, können einige signifikante Entwicklungen an Hand der soliden Datenlage des jährlich erscheinenden „Economic Reports oft he President“ gut nachgezeichnet werden. Der Wirtschaftssektor „Finance, insurance, real

⁸⁶ Flassbeck (2010), S. 206

⁸⁷ Flassbeck (2010), S. 207

⁸⁸ Flassbeck (2007), S. 198

⁸⁹ Palley (2008), S. 42

estate, rental, and leasing“ hat beispielsweise seinen Anteil an der US-Wertschöpfung zwischen 1976 und 2010 von 15 Prozent auf 21 Prozent am BIP gesteigert. Der Anteil der Löhne am Volkseinkommen 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 eindeutig 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 Epoche der Finanzialisierung eine wesentlich größere Rolle gespielt haben als zuvor. In Tabelle 1 sind die US-Trends für die letzten Jahrzehnte illustriert.

Tabelle 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

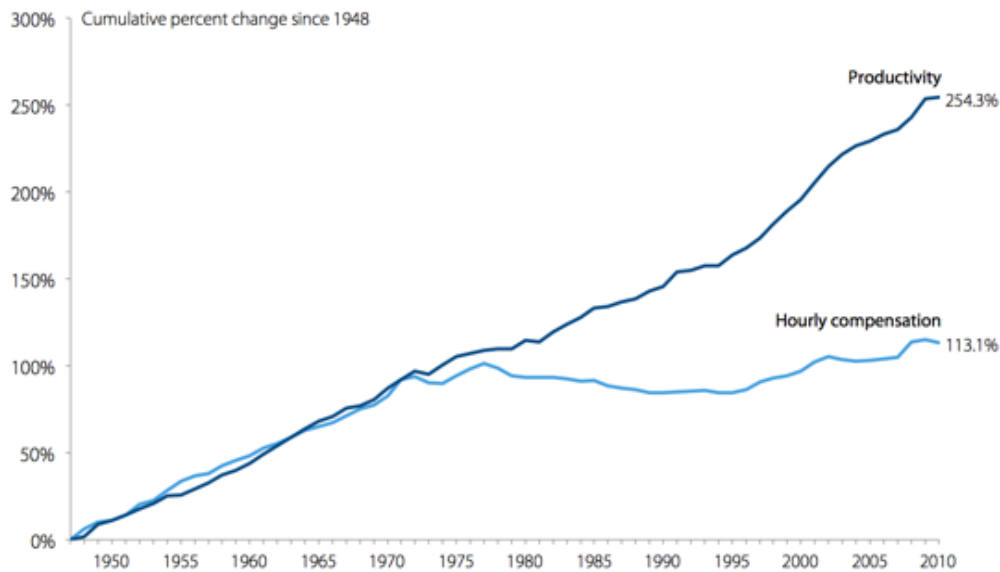
Quelle: Economic Report of the President 2012 und eigene Berechnungen

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 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

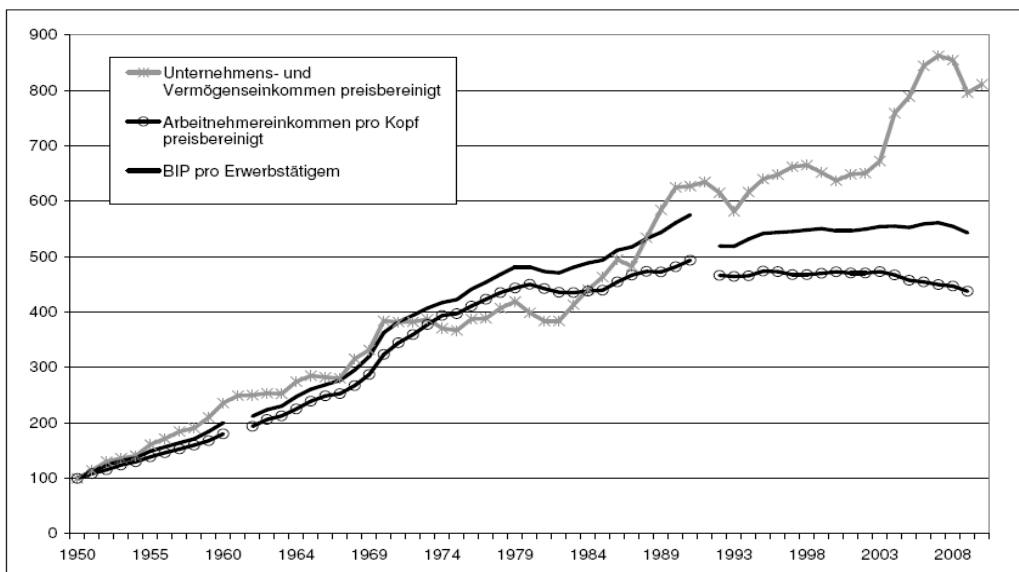
Wie in zuvor ausgeführt, war die produktivitätsorientierte Lohnentwicklung das zentrale Erfolgsgeheimnis der keynesianischen Epoche, weil sie eine permanente Koppelung von Massenproduktion und Massenkonsum mit sich gebracht hatte. Das unter vielen vielleicht bedeutendste Merkmal der neoliberalen Epoche ist der Bruch mit der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung. 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 gab es Daten seit 1976.

Abbildung 1: USA - Entwicklung der Produktivität und der Entlohnung von „nonsupervisory workers“ im Privatsektor 1950 bis 2010⁹⁰



Quelle: Economic Policy Institute

Abbildung 2: Deutschland - Entwicklung der Löhne, der Unternehmens- und Vermögenseinkommen sowie der Produktivität 1950-2009

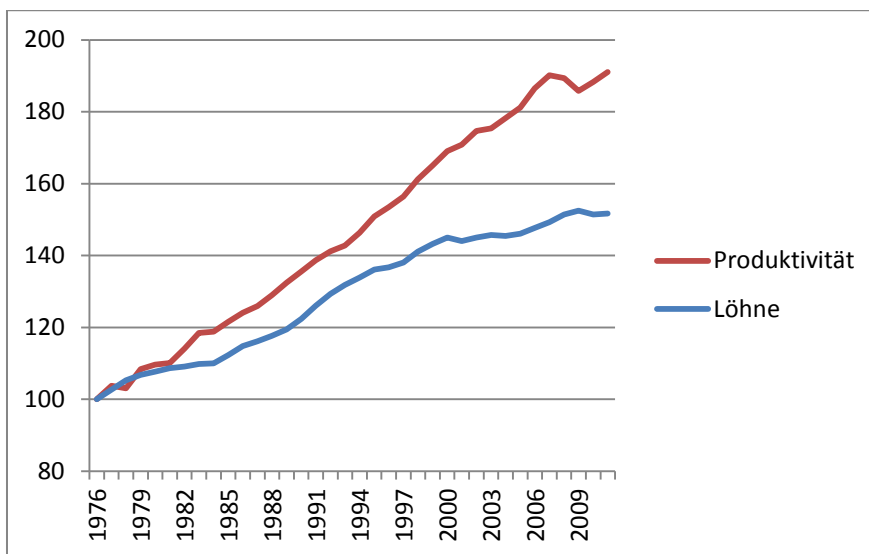


Quelle: Web-Tab. 4.1: VGR Deutschland 1950-2009.

Quelle: Busch/Land (2010)

⁹⁰ 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 Abschnitt 2.2.1. wurde der merkliche, aber nicht drastische Fall der US-Lohnquote von 68% im Jahr 1980 auf 62% im Jahr 2006 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 Abschnitt 2.2.3). U.a. fallen auch die exorbitant gewachsenen Managergehälter unter die Kategorie Lohneinkommen.

Abbildung 3: Österreich - Entwicklung der Produktivität (reales BIP/Erwerbstätigen) und der realen Arbeitnehmerkommen 1976 bis 2011



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

Busch/Land schlüsseln im Detail 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 Quotient 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 zusammengestellt:

Tabelle 2: 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)

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 Bezieher/innen von Kapitaleinkommen im Allgemeinen und von Profitbezieher/innen im Speziellen abgeschöpft.

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.⁹¹ Die Top 10 Prozent der Haushalte erhalten mittlerweile fast die Hälfte der gesamten Bruttoeinkommen, alleine das Top-Prozent kommt auf einen Anteil von 20 Prozent aller Markteinkommen.⁹² In Europa sind die Niveauunterschiede weniger dramatisch, die Trends jedoch ebenfalls stark. 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 (Arbeitslose, Pensionist/innen etc.).⁹³ Bei den verfügbaren Einkommen (also nach Steuern und Transfers) ist der Anteil des untersten Dezils (Zehntels) der Haushalte nur 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 sind nicht die Haushalte, sondern die unselbstständig Beschäftigten in der Analyse der Einkommensverteilung berücksichtigt, für die Einkommen der Selbstständigen gibt es keine entsprechenden Daten. Innerhalb der unselbstständig Beschäftigten ist 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 verzeichnet 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.⁹⁴

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 zehn Prozent. Zusätzlich hat sich noch die Struktur der Kapitaleinkommen gewandelt. Die Zinseinkommen haben gegenüber den Unternehmensprofiten an Bedeutung gewonnen und innerhalb der Unternehmensprofite haben die Profite aus dem Finanzsektor gegenüber jenen der Realwirtschaft

⁹¹ Reich (2011)

⁹² Van Treeck / Sturm (2012), S. 15

⁹³ Sachverständigenrat (2011), S. 340

⁹⁴ Guger/Marterbauer (2007), S. 7

klar zugelegt. Haben derlei drastische Veränderungen in der Einkommensverteilung Auswirkungen auf das ökonomische Gefüge einer Gesellschaft?

2.2.4. Die Entstehung von Spielgeld

Nun schwimmen die Unternehmen in Geld, weil sie vom jährlichen Produktivitätszuwachs deutlich mehr erhalten als die Arbeitnehmer/innen (ihre Absätze brachen lange Zeit nur deshalb nicht ein, weil sich andere verschuldeten und damit die Nachfrage stabilisieren – Details in Abschnitt 5). Was tun mit den Massen an Liquidität? Viele Unternehmen nützten diesen Umstand um im Sinne der Shareholder Value-Orientierung hohe Ausschüttungen an die Aktionär/innen vorzunehmen. In den USA wuchs der Anteil der Dividendenzahlungen am Betriebsüberschuss von Beginn der 1980er Jahre deutlich an und erreichte 2004 einen Wert von über 50 Prozent.⁹⁵ Auch die 30 größten deutschen Aktiengesellschaften haben vor allem in den Jahren vor der Krise ihre Ausschüttungen drastisch erhöht.⁹⁶ Allerdings übersteigen die Betriebsüberschüsse die Ausschüttungen oftmals erheblich. Der Cash flow 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.“*⁹⁷ Das bedeutet, die Unternehmen sparen immer mehr ihrer massenhaften 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 genauso 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. 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 Sinn besteht darin, den eigenen Aktienkurs hochzuhalten, da kurzfristige finanzielle Kennzahlen für die Anleger/innen 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 Spitzenverdiener/innen mehr sparen als die

⁹⁵ Hein/van Treeck (2008), S. 5

⁹⁶ Treeck / Hein / Dünhaupt (2007, S. 24)

⁹⁷ Vontobel (2011)

Niedrigverdiener/innen, die ja ihr gesamtes Einkommen für ihren Alltagskonsum aufbrauchen. Überdies sind sie in ihren Portfolioentscheidungen risikofreudiger, als untere und mittlere Einkommensgruppen. 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 ist in Staaten mit steigender Sparquote wie Deutschland und Österreich offenkundig. Doch selbst wenn die gesamtwirtschaftliche Sparquote wie in den USA sinkt, können riskantere Veranlagungen wachsen. In den USA gingen fast alle Einkommenszuwächse an die Top-10 Prozent der Haushalte, die sich ihrerseits kaum neu verschuldeten.⁹⁸ Während die unteren Einkommenschichten 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 Umverteilung, die durch die Finanzmarktorientierung der Ökonomie drastisch verschärft wurde, wirkt wieder auf die Finanzialisierung zurück und verstärkt dieselbe.

2.3. Neoliberale Wirtschaftspolitik

Wie zuvor ausgeführt, hatte die Stagflation der 1970er-Jahre einen radikalen wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel ausgelöst. Sowohl die Geldpolitik, als auch die Finanzpolitik der Staaten wurde neuen Zielen untergeordnet. Schulmeister meint, das „*»Interessensbündnis« zwischen Real- und Finanzkapital*“, verfolge als wirtschaftspolitische Hauptziele die Entfesselung der Finanzmärkte, die Sicherung der Geldwertstabilität, solide Staatsfinanzen und eine sinkende Staatsquote.⁹⁹ Diese von Schulmeister als „*genuine Finanzkapitalinteressen*“ bezeichneten Ziele werden im Rahmen des Standortwettbewerbs extrem wirkmächtig und erweitern die genannten Standortfaktoren Löhne, Steuerniveaus, Regelungsdichte, Sozialstandards, Umweltstandards und Währungen. Das ideologische Unterfutter für eine wirtschaftspolitische Zeitenwende wurde, wie zuvor erläutert, bereits drei Jahrzehnte lang aufbereitet. Die makroökonomischen Indikatoren entwickeln sich in der neoliberalen Epoche im Sinne der neuen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen 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.¹⁰⁰ Das Wachstum ist in der neoliberalen Epoche niedrig, ebenso wie die Inflation. Die Arbeitslosigkeit ist hoch, ebenso wie das Zinsniveau. Die

⁹⁸ vgl. van Treeck / Storn (2012), S. 27

⁹⁹ vgl. Schulmeister (2010), S.43

¹⁰⁰ Busch/Land (2010) S. 11-12

Reallöhne wachsen sehr langsam respektive stagnieren. Die wichtigsten Indikatoren hat Stockhammer für die Eurozone zusammengefasst, Tabelle 3 gibt die Aufschlüsselung wieder:

Tabelle 3: makroökonomische Indikatoren in Europa während der neoliberalen Epoche

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 Tarifpartner/innen) geprägt ist. Die Makropolitik steht in keinem direkten Zusammenhang mit dem Wohlfahrtsstaat, der weitgehend unabhängig von der Wirtschaftspolitik stark oder nur rudimentär entwickelt sein kann. Befürworter/innen des Wohlfahrtsstaates können theoretisch eine aktive Makropolitik ablehnen. Der umgekehrte Fall kommt in der Realität weit öfters vor, nämlich, dass Skeptiker/innen des Wohlfahrtsstaates, eine aktive Makropolitik 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.“*¹⁰¹

2.3.1. Geldpolitik

Unter Geldpolitik wird in erster Linie die Möglichkeit der Zentralbank verstanden, die kurzfristigen Zinsen zu steuern. Es gibt zwei Gründe wieso die 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

¹⁰¹ Flassbeck (2009), S.41

auf die Bank zu legen.¹⁰² 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.“*¹⁰³ Für Flassbeck/Spiecker ist in der falschen Geldpolitik sogar *„die eigentliche Ursache für unsere Massenarbeitslosigkeit zu suchen.“*¹⁰⁴

Die Geldpolitik war ab Mitte der 1980er Jahre inspiriert vom Paradigma Monetarismus Milton Friedmans. Dieser Kurswechsel der Geldpolitik bedeutete eine bewusste *„Verschiebung der Prioritäten hin zu Preisstabilität auch auf Kosten von Massenarbeitslosigkeit.“*¹⁰⁵ 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. Die enormen Auswirkungen auf die Einkommensstruktur und der rasante Anstieg der Zinseinkommen in den USA während der 1980er-Jahre waren bereits in Abschnitt 2.1.1 Thema. 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 expansiven Geldpolitik.¹⁰⁶ Europa habe sich allerdings mit dem Monetarismus *„auf eine langwierige und folgenreiche Partnerschaft eingelassen.“*¹⁰⁷ 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.“*¹⁰⁸ 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.“*¹⁰⁹ Was für gravierende Rückwirkungen dieser Umstand auf die Finanzialisierung hatte, ist offenkundig.

¹⁰² vgl. Flassbeck / Spiecker (2007), S. 168

¹⁰³ Flassbeck / Spiecker (2007), S. 178

¹⁰⁴ Flassbeck / Spiecker (2007), S. 156

¹⁰⁵ Stockhammer (2007), S. 644

¹⁰⁶ vgl. Flassbeck / Spiecker (2007), S. 180-1982

¹⁰⁷ Flassbeck / Spiecker (2007), S. 177

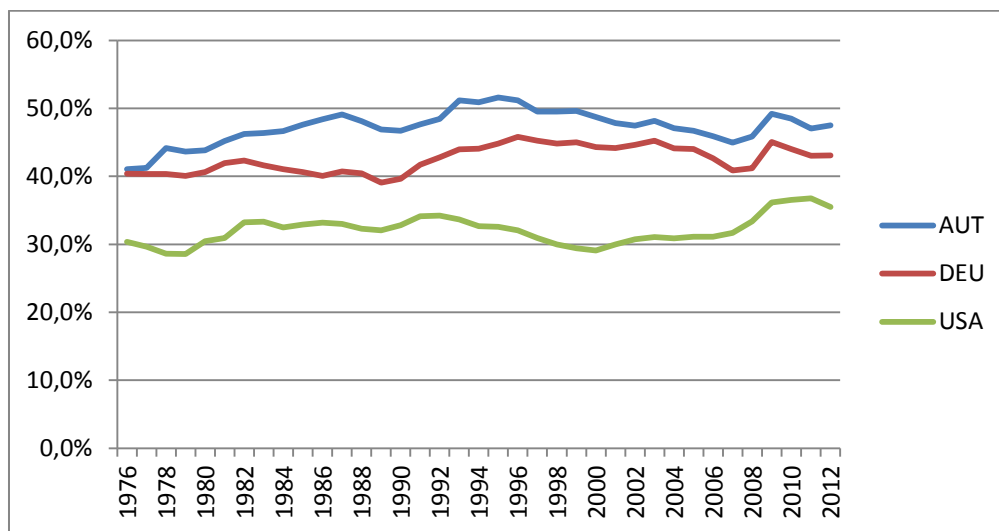
¹⁰⁸ Schulmeister (2010), S.43

¹⁰⁹ Flassbeck / Spiecker (2007), S. 180

2.3.2. 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 expansive Effekte für das Wachstum deuten würde. Tatsächlich waren die Wachstumsraten der Produktivität in den Industriestaaten – wie zuvor ausgeführt – jedoch merklich geringer als in der keynesianischen Epoche. Zweitens steigen 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. Drittens passen die leicht 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 4 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.*“¹¹⁰

Abbildung 4: Entwicklung der Staatsquoten in Österreich, Deutschland und den USA 1976-2012

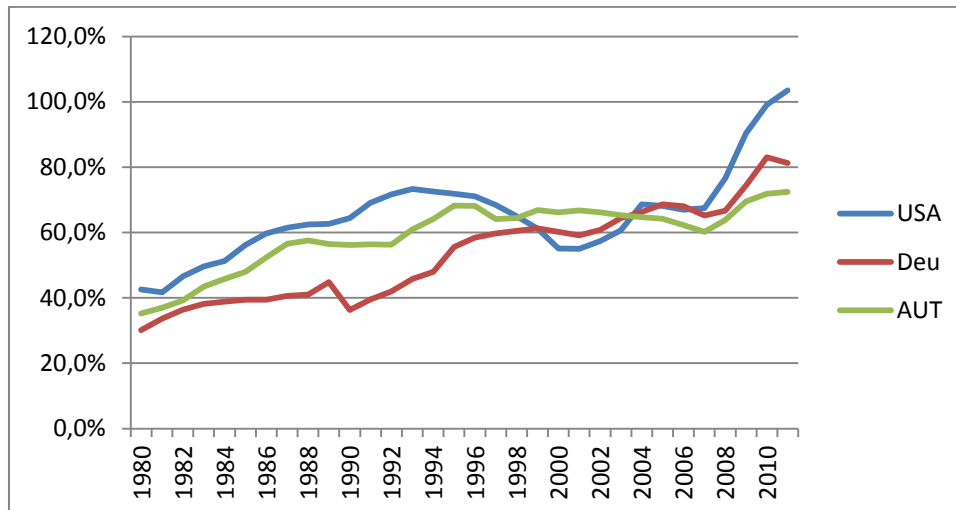


Quelle: Amecodatenbank der EU-Kommission

¹¹⁰ Stockhammer (2008), S. 195

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 Staatsschuld.

Abbildung 5: Anstieg der Staatsverschuldung in den USA, Deutschland und Österreich 1980-2011



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

Zu Rätsel Nummer 1: Wie konnten die Staatsschulden dramatisch wachsen, obwohl die Ausgaben nur geringfügig gewachsen waren? Wenn die Ausgabenseite relativ stabil geblieben ist, waren es offenbar die Einnahmen und die Ausgabenstruktur, die sich verändert haben, sprich sinkende Steuereinnahmen (siehe Abschnitt 3.3) 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.“¹¹¹ Die Zinszahlungen bedeuteten weiteres Öl im Feuer der Finanzialisierung. Staatliche Ausgabenorgien waren keine zu beobachten.

Zu Rätsel Nr. 2: Wieso die kreditfinanzierten Staatsausgaben kein entsprechendes Wachstum mit sich gebracht haben, 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 Abschnitt 5). Überhaupt dürften die Staatsausgaben in den meisten Staaten über die meisten Zeiträume einen gesamtwirtschaftlich tendenziell stabilisierenden Effekt gehabt haben: „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.“¹¹² In der Regel waren es keine bewusst aufgelegten Investitionsprogramme mit denen der Staat stabilisierend eingriff, wie ein starker Rückgang der

¹¹¹ Stockhammer (2008), S. 195

¹¹² Stockhammer (2008), S. 186

öffentlichen Investitionen am BIP in den industrialisierten Staaten belegt.¹¹³ Tatsächlich waren es die konjunkturabhängigen Ausgaben, die das Niveau der Staatsausgaben stabil hielten. Hein/Truger verweisen darauf, dass es auch vereinzelt Beispiele 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.¹¹⁴

Wie konnten die Staatsausgaben in der neoliberalen Epoche leicht steigen? Dieses Rätsel Nr. 3 bezeichnet Stockhammer explizit als „*the neo-liberal puzzle*“.¹¹⁵ Stockhammer verweist darauf, dass privatisierte Staatsunternehmen 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 Abschnitt 5). Staatliche Sparprogramme wurden 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.

2.3.3. 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 den Lohneinkommen, von denen die Sozialversicherungsbeiträge und die Lohnsteuer berechnet werden, sowie das Gros der Umsatzsteuer bezahlt wird. Alleine diese drei Ausgabenposten machen in Österreich $\frac{3}{4}$ der gesamten Staatseinnahmen aus. Wachsen die Lohneinkommen nun langsamer als die Produktivität, wird die Quelle, aus der sich der Sozialstaat speist, immer dünner. Die Lohnquote geht in Österreich jedes Jahr zurück, seit 1980 von über 70 Prozent auf heute nur knapp über 50 Prozent. 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 Österreich ist sehr stark ausgeprägt, die reichsten zehn Prozent der Bevölkerung besitzen 64 Prozent

¹¹³ Truger (2008), Folie.9

¹¹⁴ Hein / Truger (2007), S. 20

¹¹⁵ Stockhammer (2008), S. 195

des Vermögens, für die restlichen 90 Prozent bleibt etwas mehr als ein Drittel. 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.¹¹⁶ Die Finanzierungsprobleme des Wohlfahrtsstaates als Folge der Lohnentwicklung wurden durch die Steuerpolitik nochmals verschärft.

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.¹¹⁷ 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.*“¹¹⁸ 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.¹¹⁹ 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 Investmentmodernisierungsgesetz 2003, das ab 2004 Hedge Fonds in Deutschland zuließ oder die Befreiung der Real Estate Investment Trusts von Körperschaft- und Gewerbesteuer 2007.¹²⁰

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.¹²¹ 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*

¹¹⁶ vgl. Berghuber / Picek / Schratzenstaller (2007), S.9

¹¹⁷ vgl. Hein / van Treeck (2008), S.1

¹¹⁸ Abelshäuser (2006), S.1

¹¹⁹ vgl. Hein / van Treeck (2008), S.1

¹²⁰ vgl. Hein / van Treeck (2008), S.2

¹²¹ Fehr / Jess (2001)

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.“¹²²

Conclusio Teil 2

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 Revolution, die eine Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf die meist kurzfristigen finanzwirtschaftlichen Ziele der Anleger/innen bedeutete. Diese Orientierung an den Eigentümer/innen führte zu einem erheblichen Druck auf die Löhne der Unternehmen.

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 Arbeitnehmer/innen 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.

¹²² Schulmeister (2010), S.49

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. Damit verbunden war weiterer Druck auf die öffentlichen Haushalte, die ihrerseits mit Sparprogrammen und Verschuldung reagierten. 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 zentrale Aspekte mit herausragendem Erklärungswert.

3. Teil Bilanz: Ökonomische Auswirkungen neoliberaler Politiken

Als Politiken der neoliberalen Epoche wurden die Finanzialisierung der Ökonomie, die Ungleichverteilung der Einkommen und Vermögen sowie die über weite Strecken restriktive makroökonomische Politik ins Treffen geführt. Diese Politiken auf verschiedenen Ebenen hatten wiederum fundamentale volkswirtschaftliche Auswirkungen, welche auf Grund ihres chronologisch späteren Eintreffens und ihres passiven Charakters als Bilanz der genannten Politiken bezeichnet werden können. Die beiden herausstechendsten 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. Diese Auswirkungen waren Folge, aber keine Ziele der zuvor genannten Politiken. Trotz dieser plausiblen kausalen Beziehung kommt es zu zahlreichen Rück- und Wechselwirkungen, wie sich im Verlauf dieses Abschnitts zeigen wird.

3.1. Das Auseinanderklaffen von Profiten und Investitionen

Die große Umverteilung während der neoliberalen Epoche, flankiert durch die Shareholder Value Orientierung, die volatilen Kalkulationspreise und die Verschiebung in der Profitabilität zwischen Real- und Finanzwirtschaft, dürfte fundamentale Auswirkungen auf das Investitionsverhalten der Unternehmen gehabt haben. Stagnierende Löhne bedeuten aus der Sicht der Unternehmen, dass die Kaufkraft der Lohnbezieher/innen nach ihren Produkten mit dem Wachstum der Produktivität nicht mithalten kann. Theoretisch könnten die Bezieher/innen von Unternehmensprofiten ihren Konsum genau um den Einkommenszuwachs aus der Umverteilung erhöhen und damit den gesamten privaten Konsum stabilisieren. Typischerweise sparen Bezieher/innen von Unternehmensprofiten den Großteil ihres zusätzlichen Einkommens, weil sie kaum mehr Konsum brauchen. Der private Konsum der Lohnbezieher/innen stagniert und jener der Profitbezieher/innen kann diese Stagnation nicht wettmachen. Dies würde innerhalb kürzester Zeit negative Auswirkungen auf Absatz und Profit der Unternehmen haben, außer die Nachfragerlücke wird von anderswo gefüllt. Wie könnte eine solche Stabilisierung der Nachfrage trotz Lohnzurückhaltung aussehen, sprich wie kann der volle Produktivitätszuwachs abgesetzt werden, wenn die Löhne nicht mit der Produktivität mitwachsen?

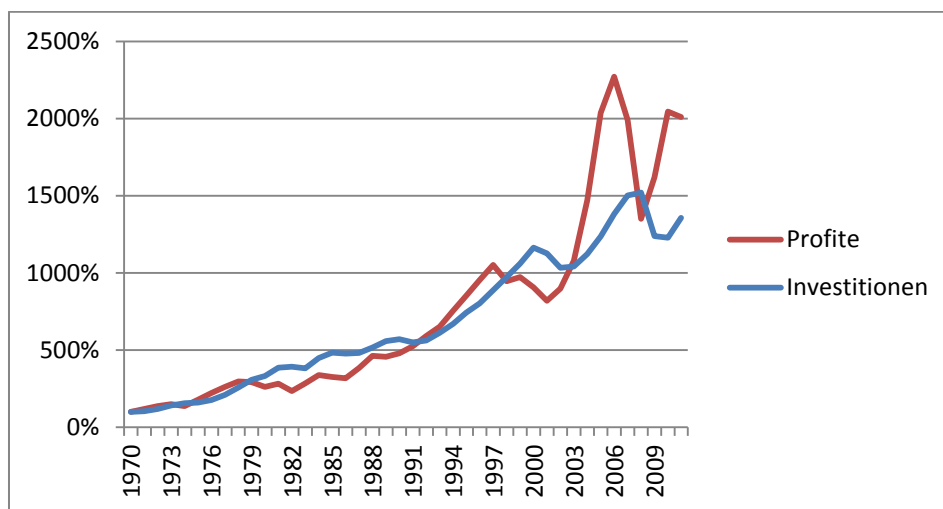
Die angebotsseitig orientierte Mainstreamökonomie geht davon aus, dass die höheren Profite investiert würden und die zusätzliche Nachfrage nach Investitionsgütern die wegfallende Nachfrage nach Konsumgütern ausgleichen würde. In Folge würden Arbeitsplätze entstehen, die Konsumnachfrage entsprechend stimuliert und der Wohlstand gesteigert.¹²³ Der Ökonom Wolfgang Franz, Mitglied im

¹²³ 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)

deutschen Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 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.“¹²⁴ Auch große Sozialdemokrat/innen 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. Bei Keynes' polnischem Pendant Michal Kalecki ist der Zusammenhang zwischen Profiten und Investitionen genau revers zur Mainstreamökonomie. Investitionen verursachen Profite, nicht umgekehrt.¹²⁵ Die nachfrageorientierte keynesianische Wirtschaftswissenschaft führt folglich ins Treffen, dass die Unternehmen bei stagnierenden Löhnen auf Grund der mangelnden Nachfrage nach ihren Produkten ihre Erwartungen über die 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. In beiden Erklärungsansätzen müssten sich Profite und Investitionen relativ parallel entwickeln.

Empirische Befunde aus der neoliberalen Epoche passen mit beiden Standardmodellen nicht 1:1 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 überall so, dass das Wachstum der Investitionen mit jenem der Profite nicht mithalten kann.

Abbildung 6: Nominelle Entwicklung von Investitionen und Profiten in den USA 1970 bis 2011



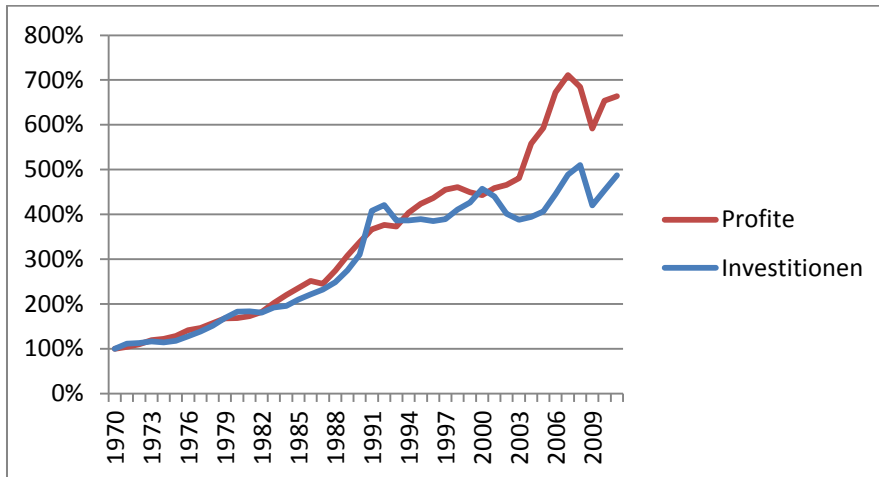
Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis (2012), eigene Berechnungen. Zeitreihen: Gross domestic Profits und Gross private nonresidential Investments

¹²⁴ Berliner Zeitung (2004)

¹²⁵ Stockhammer (2008), S.191

In den USA beobachten wir eine dezente Auseinanderentwicklung von Profiten und privaten Investitionen (ohne Wohnbau) seit Anfang der 1990er-Jahre, die vom Dot com Boom um das Jahr 2000 unterbrochen wird. Ab dem Jahr 2001 klaffen das Wachstum von Profite und Investitionen dramatisch auseinander.

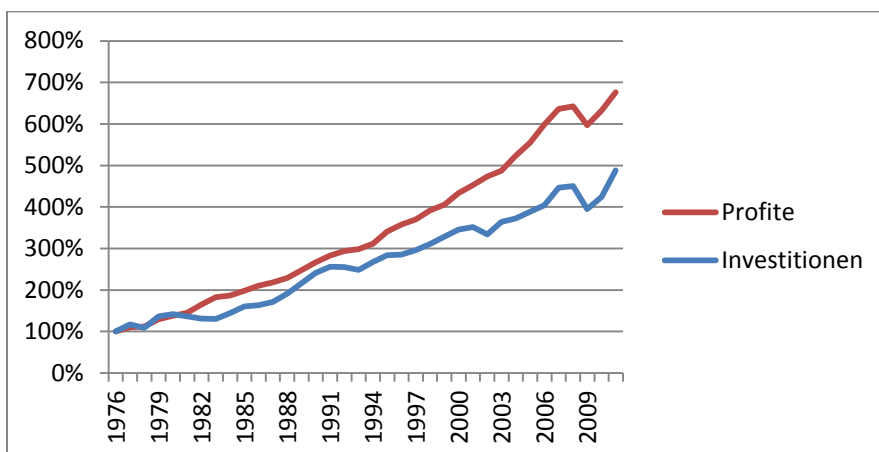
Abbildung 7: Nominelle Entwicklung von Investitionen und Profiten in Deutschland 1970 bis 2011¹²⁶



Quelle: Statistisches Bundesamt 2011 und eigene Berechnungen

In den Deutschland ist die Situation sehr ähnlich, wir beobachten wir eine dezente Auseinanderentwicklung von Profiten und Investitionen (ohne Wohnbau) seit Anfang der 1990er-Jahre, die vom Dot com Boom um das Jahr 2000 unterbrochen wird. Ab dem Jahr 2001 klaffen das Wachstum von Profite und Investitionen dramatisch auseinander.

Abbildung 8: Nominelle Entwicklung von Investitionen und Profiten in Österreich 1976 bis 2011¹²⁷



Quelle: Statistik Austria 2011 und eigene Berechnungen

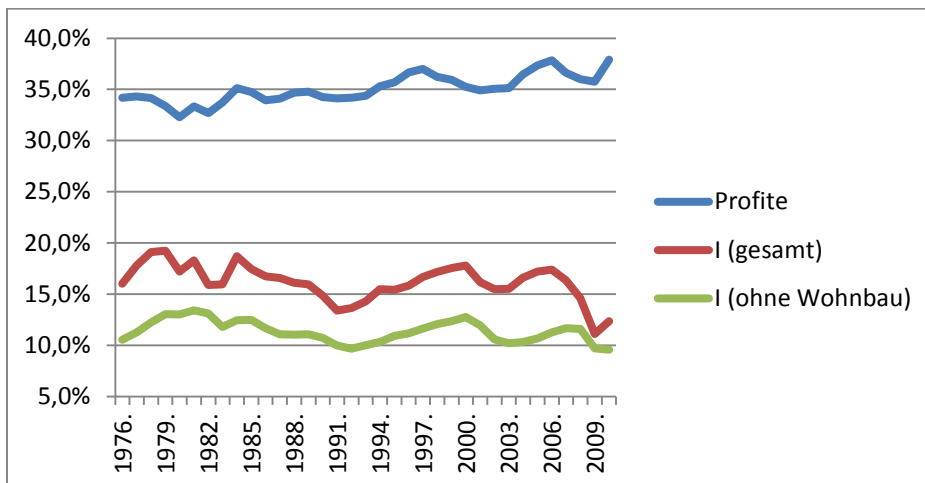
¹²⁶ Daten über separat aufgeschlüsselte private und öffentlichen Investitionen gibt es für D. erst ab 1991. Der blaue Graph illustriert den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen exklusive Wohnbau und Tiefbau, sie zeigt also nur Ausrüstungsinvestitionen und Hochbau ohne Wohnbau. Das kommt sehr nahe an die privaten Investitionen heran, die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen machen keine fünf Prozent der gesamten Ausrüstungsinvestitionen aus.

¹²⁷ Daten über separat aufgeschlüsselte private Investitionen gibt es für Österreich nicht. Der blaue Graph illustriert den Verlauf aller privaten und öffentlichen Investitionen exklusive Wohnbau.

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

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 und in Tabelle 4 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.

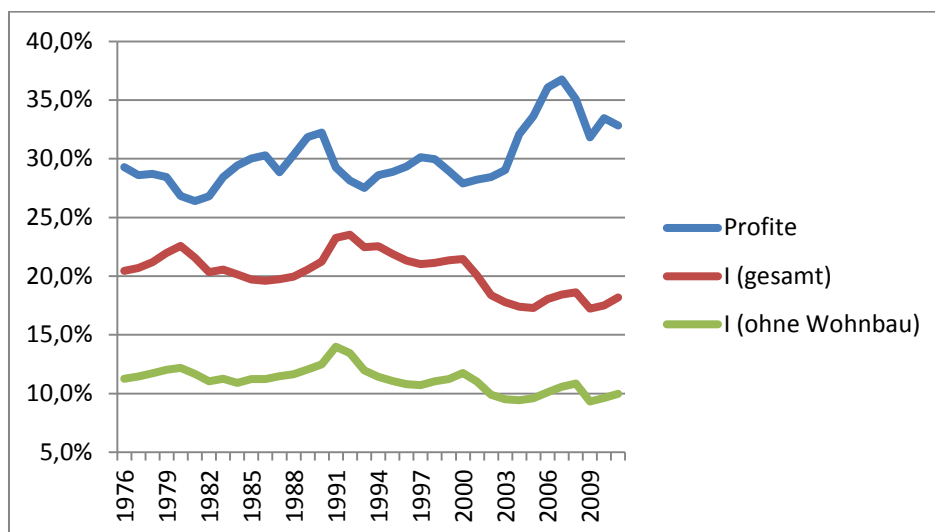
Abbildung 6: Profitquote und private Investitionsquoten USA 1976 bis 2010



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 Konjunkturrhöhepunkt 1978 und am Konjunkturrhöhepunkt 2004 36,5 Prozent. Die Investitionsquote der privaten Investitionen (ohne Wohnbau) erreichte 12,2 Prozent 1978 und 10,3 Prozent im Jahr 2004. Die Entwicklung passt nicht zu der Annahme, dass steigende Profite und steigende Investitionen Hand in Hand gehen.

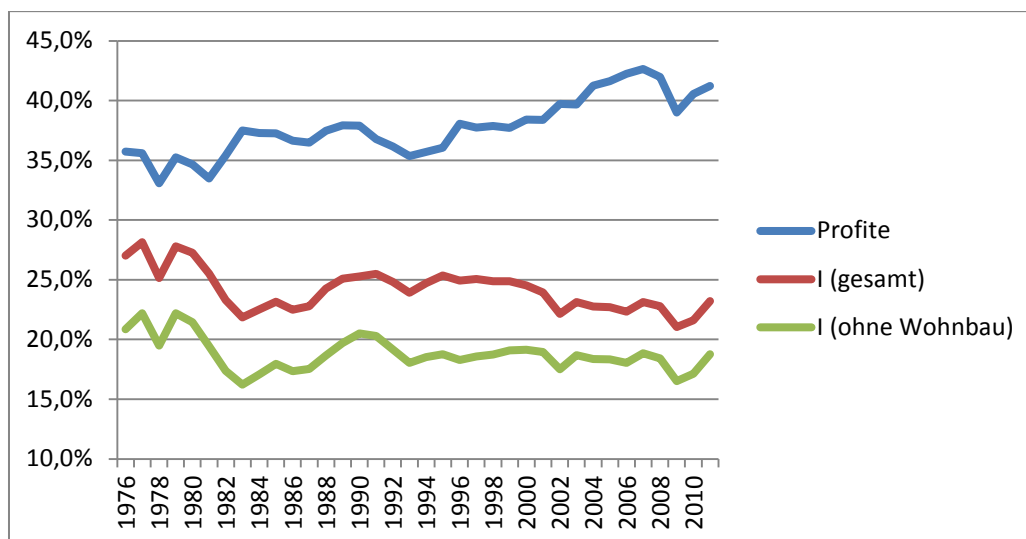
Abbildung 7: Profitquote und Investitionsquoten Deutschland 1976 bis 2011¹²⁸



Quelle: Statistisches Bundesamt 2011 und eigene Berechnungen

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

Abbildung 8: Profitquote und Investitionsquoten Österreich 1976 bis 2011¹²⁹



Quelle: Statistik Austria 2011 und eigene Berechnungen

¹²⁸ 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.

¹²⁹ 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.

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 4 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 4: Unterschied zwischen der Profitquote und der Investitionsquote (ohne Wohnbau) am Konjunkturböschungspunkt 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 %

Während die Lohnzurückhaltung und der entsprechend gedämpfte Binnenkonsum in Deutschland und Österreich einen plausiblen Erklärungsbeitrag für die Investitionsschwäche darstellen, gilt diese Erklärung nicht für die USA, wo der private Konsum trotz sinkender Einkommen stieg (siehe Abschnitt 5). Ergänzend dürften andere, bereits 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 Lückenfüller 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 Kursgewinne durch Finanzakrobatik gegenüber langfristigen Renditen aus großen physischen Investitionen eindeutig den Vorzug 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.“*¹³⁰

Es gibt auch andere Erklärungsmodelle, die nicht auf Politiken der neoliberalen Marktwirtschaft, sondern auf Strukturwandel und Globalisierung zurückzuführen sind. Beispielsweise könnten Dienstleistungsinvestitionen weniger kapitalintensiv sein als jene in der Industrie, was sich auf die Investitionsquoten niederschlagen dürfte. Ein weiterer Grund könnte darin liegen, dass Unternehmen aus Industrieländern in Schwellenländern investieren, was in der nationalen VGR nicht aufscheint, die aus Schwellenländern bezogenen Profite jedoch schon. Andererseits sind die im Inland erwirtschafteten Profite die ins Ausland fließen ebenso wenig von der VGR erfasst. Für die USA, wo

¹³⁰ Stockhammer (2007), S. 646

die Datenlage hervorragend ist, wurden in Abbildung 6 nur die heimischen Profite herangezogen. Trotzdem ergab sich eine beachtliche Lücke zwischen Profiten und Investitionen.

3.2. Die Makroungleichgewichte

Die Kaufkraft konnte wegen der Aufkündigung der produktivitätsorientierten Lohnentwicklung mit den Produktivitätssteigerungen nicht mehr mithalten. Die Mainstreamökonomie hatte als Erklärung eine Verlagerung der Nachfrage von der Konsumgüterindustrie zur Investitionsgüterindustrie zum Schließen der Nachfragelücke prognostiziert. Nun zeigt sich, auch das Investitionswachstum war verhalten. Die keynesianische Theorie hätte 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 Lohnbezieher/innen für die Produkte der Unternehmen stagniert *und* die Investitionstätigkeit schwach ist? Was für Optionen verbleiben für Unternehmen, um die volle Profitmarge abzuschöpfen, die entsteht, wenn Löhne stagnieren, ohne dass sich dadurch der Absatzzuwachs verringert? Es ist die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, mit der wir diese Frage beantworten können. Ist eine der Komponenten der aggregierten Nachfrage stärker gewachsen als das BIP, muss eine andere per Definition langsamer gewachsen sein und umgekehrt.

$$Y = C + I + G + NX$$

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 Optionen¹³¹:

- a) Die heimischen Konsument/innen kaufen auf Pump ein, wie das z.B. in den USA der Fall war¹³²
- b) Die Produkte werden auf Pump im Ausland verkauft, wie das Deutschland gemacht hat¹³³
- c) Der Staat springt ein und schließt mittels öffentlicher Verschuldung die Lücke in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, wie das in vielen Industriestaaten zu beobachten war¹³⁴

Haben sich die Investitionen schwach entwickelt, müssen also andere Komponenten relativ mehr zum BIP beigetragen haben. In den USA war es der Konsum, und das trotz der krassen Verschiebung in der

¹³¹ vgl. Hein / van Treeck (2008), S.7

¹³² „Der abnehmenden Investitionsdynamik in den USA stand seit Mitte der 1980er Jahre eine im Trend deutlich rückläufige Sparquote der privaten Haushalte gegenüber (von 10-11 % Anfang der 1980er Jahre auf -1 % 2006)“ (Hein / van Treeck 2008, S. 8)

¹³³ In Deutschland schlug sich der schwache Binnenkonsum in Folge der Lohnzurückhaltung „in hohen staatlichen Defiziten sowie in noch stärkerem Umfang in Leistungsbilanzüberschüssen und damit in Kapitalexporten an das Ausland nieder“ (Hein / van Treeck 2008, S. 10)

¹³⁴ „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)

Einkommensverteilung zu Ungunsten der Masseneinkommen. 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 Konsument/innen in den USA auf den Rückgang ihres laufenden Einkommens seit den 1980er-Jahren mit einer Reduktion ihres Sparens, respektive mit einem Anstieg ihrer Verschuldung reagiert.¹³⁵ Der Binnenkonsum in den USA ist in Relation zum BIP – trotz der krassen Einkommensstagnation – für den Großteil der Bevölkerung sogar um zehn Prozentpunkte gewachsen.¹³⁶ Während der Rückgang der US-Lohnquote nicht so prononciert war wie in Deutschland, sei vor allem in der personellen Einkommensverteilung eine extreme Spreizung entstanden: *„The explosion of top incomes is certainly the most peculiar aspect of the rise in inequality in the United States.“*¹³⁷ (siehe dazu Abschnitt 2). 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.“*¹³⁸ 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.¹³⁹ 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.“*¹⁴⁰

Van Treeck/Sturn argumentieren, dass die private Verschuldung in anderen Volkswirtschaften, trotz deutlich steigender Ungleichheit in der Einkommensverteilung, zur Kompensation der relativen Einkommensverluste *nicht* ausgeweitet wurde. Für China wird der mangelhaft entwickelte und stark regulierte Kreditmarkt als Begründung angeführt.¹⁴¹ 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.¹⁴² 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 phasenweise der Staat. Vor allem das Mantra des Standortwettbewerbs wurde in Deutschland und Österreich als Kampf um Marktanteile am

¹³⁵ vgl. Van Treeck / Sturn (2012), S. 2

¹³⁶ vgl. Van Treeck / Sturn (2012), S. 14

¹³⁷ Van Treeck / Sturn (2012), S. 15

¹³⁸ Van Treeck / Sturn (2012), S. 27

¹³⁹ vgl. Van Treeck / Sturn (2012), S. 24

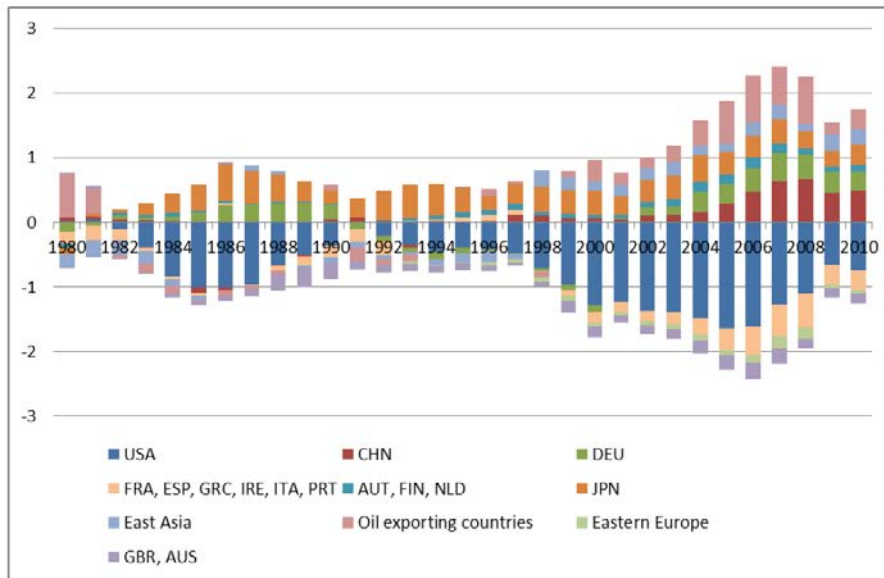
¹⁴⁰ Vontobel (2011)

¹⁴¹ vgl. Van Treeck / Sturn (2012), S. 38

¹⁴² vgl. Van Treeck / Sturn (2012), S. 70

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 Außenhandelsbilanzen deutlich nieder. Van Treeck/Sturm haben die Entwicklung der Leistungsbilanzungleichgewichte in einer Grafik zusammengestellt.

Abbildung 9: Leistungsbilanzungleichgewichte in Prozent des BIP der Welt 1980-2010



Quelle: van Treeck/Sturm 2012

In Deutschland und Österreich sprang der Staat für den Mangel an privatem Konsum und an Investitionen in die Bresche. In den USA kompensierten der kreditfinanzierte Konsum und der Staat das Defizit in der Leistungsbilanz und die schwachen Investitionen. Die Entwicklung der Staatsverschuldung am BIP ist für die USA, Deutschland und Österreich wurde in Abbildung 5 illustriert.

Eine Frage bleibt offen: Wenn der Mangel an privater Konsumnachfrage mittels der genannten anderen Nachfragekomponenten auf Pump vollständig kompensiert wurde, wieso sind dann die Investitionen schwach gewesen? Für Unternehmen muss doch egal sein, ob sie für das Ausland, den Staat oder den privaten Konsum investieren. Die Antwort fällt wahrscheinlich für alle Staaten unterschiedlich aus. In den USA dürfte der enorme Güterimport eigene industrielle Investitionen ersetzt haben. Palley führt dies 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.¹⁴³ Interessanterweise erfolgt diese importbasierte „Deindustrialisierung“ ohne substantielle negative Auswirkungen auf die US-Profiten. In Deutschland haben sich allerdings die Exporte sehr dynamisch entwickelt. Die Flaute der heimischen

¹⁴³ vgl. Palley (2003), S. 146-147

Binnennachfrage dürfte die positiven Exportimpulse jedoch deutlich übertroffen haben, was dämpfend auf Investitionen und Wachstum wirkte.¹⁴⁴ Überdies ist der Staat nicht annähernd so stark in die Bresche gesprungen, wie es zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage notwendig gewesen wäre.¹⁴⁵ Ähnliches gilt abgeschwächt für Österreich.

Die Zunahme der Konsumkredite, 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 Konsument/innen, 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 BIP im Jahr 2005 angestiegen.¹⁴⁶ Innerhalb der Eurozone kam es zu einer exorbitanten Außenhandelsverschuldung des halben Kontinents. Die Verschuldung wirkt wieder auf ihre Ursachen zurück und wird selbst zum Treiber von Finanzialisierung und Umverteilung. Die Finanzkrise 2008 und die große Rezession 2008/09 sind unmittelbare Folgen dieser enormen Verschuldung.

Conclusio Teil 3

Die Finanzialisierung hatte in Kombination mit der Hochzinspolitik der Notenbanken eine Verschiebung der Profitabilität zur Folge, die finanzwirtschaftliche Investments rentabler machte als realwirtschaftliche Investitionen. Die starken Preisschwankungen als Folge der Spekulation verschlechterten gleichzeitig die Kalkulationssicherheit der Unternehmen. Letztlich kam es durch die Shareholder Value Orientierung zu einer Abkehr von großen langfristigen Investitionsprojekten und einer Präferenz für finanzwirtschaftliche Interventionen wie Aktienrückkäufe. Diese Entwicklungen sowie eine abnehmende Stimulierung privater Investitionen durch die öffentliche Hand, verringerten die Investitionstätigkeit der Unternehmen. In Deutschland und Österreich wurde diese Zurückhaltung der Investitionen durch eine schwache Binnennachfrage als Resultat stagnierender Löhne verstärkt, wenn nicht verursacht. In den USA wurden die ebenfalls schwachen Löhne durch Kredite so aufgepöppelt, dass der private Konsum stark anstieg. 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 Konsumentenkredite in den USA wurde möglich durch Kreditmarktliberalisierungen im Zuge der Finanzialisierung. Umgekehrt heizten diese Kredite die

¹⁴⁴ vgl. Nichoj, Tober, van Treeck, Truger (2010), S. 9

¹⁴⁵ vgl. Nichoj, Tober, van Treeck, Truger (2010), S. 9

¹⁴⁶ vgl. Palley (2008), S. 33

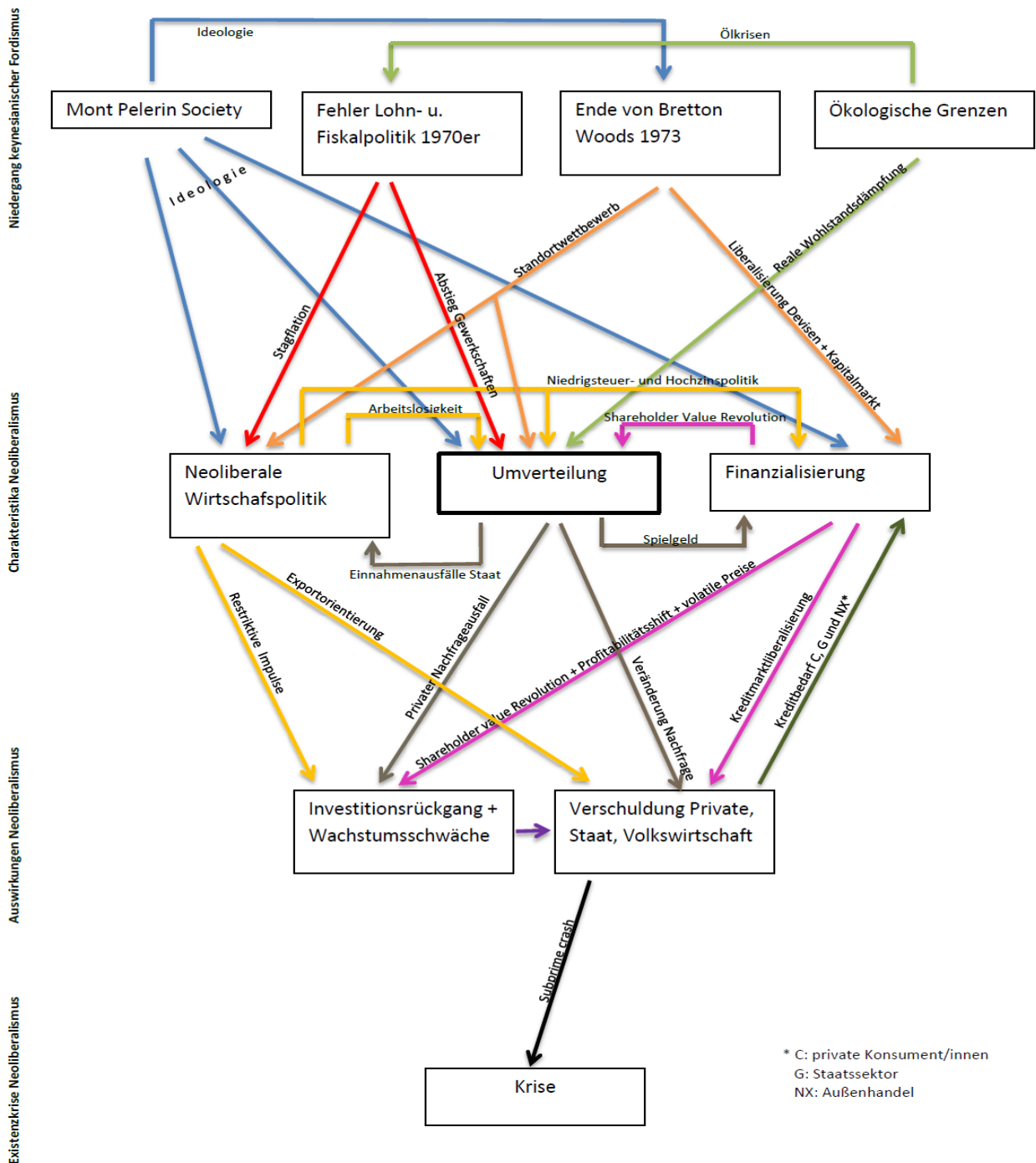
Finanzialisierung weiter an. Damit war der Absatz der Unternehmen trotz stagnierender Masseneinkommen und rasant zunehmender Ungleichheit zwischen den Einkommen gesichert, allerdings auf Kosten einer zunehmenden privaten Verschuldung. Doch die Stabilisierung der Unternehmensabsätze in den USA via Konsumkredit 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 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. Die Verschuldung wirkt wieder auf ihre Ursachen zurück und wird selbst zum Treiber von Finanzialisierung und Umverteilung.

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 dem Ausbruch der Finanzkrise.

Conclusio

In diesem Text sollte nachgezeichnet werden, wie die Politiken des Neoliberalismus zwangsläufig zur Finanzkrise 2008 und zur großen Rezession 2008/09 führen mussten. Dafür wurde die Genese des Neoliberalismus nachgezeichnet, seine Politiken wurden identifiziert und die Auswirkungen dieser Politiken wurden erläutert. Eine zentrale Rolle für die Charakterprägung des Neoliberalismus nahm die ungleichere Umverteilung ein, wie Abbildung 10 verdeutlicht:

Von der Geburt des Neoliberalismus bis zu seiner Existenzkrise



Die Charakteristika der keynesianischen Marktwirtschaft beruhten bis in die 1970er-Jahre auf einer Kooperation von Kapital und Arbeit und 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. Sie wechselten quasi in jenes Lager, dass umtriebige liberale Denker/innen rund um Friedrich August v. Hayek und Milton Friedman seit den 1940er-Jahren kontinuierlich aufbereiteten. 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, 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 offen 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 Revolution, die eine Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf die meist kurzfristigen finanzwirtschaftlichen Ziele der Anleger/innen bedeutete. Diese Orientierung an den Eigentümer/innen 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 Arbeitnehmer/innen 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. Damit verbunden war weiterer Druck auf die öffentlichen Haushalte, die ihrerseits mit Sparprogrammen und Verschuldung reagierten, 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 Investments rentabler machte als realwirtschaftliche Investitionen. Die starken Preisschwankungen als Folge der Spekulation verschlechterten gleichzeitig die Kalkulationssicherheit der Unternehmen. Letztlich kam es durch die Shareholder Value Orientierung zu einer Abkehr von großen langfristigen Investitionsprojekten und einer Präferenz für finanzwirtschaftliche Interventionen wie Aktienrückkäufe. Diese Entwicklungen sowie eine abnehmende Stimulierung privater Investitionen durch die öffentliche Hand, verringerten die Investitionstätigkeit der Unternehmen. In Deutschland und Österreich wurde diese Zurückhaltung der Investitionen durch eine schwache Binnennachfrage als Resultat stagnierender Löhne verstärkt, wenn nicht verursacht. In den USA wurden die ebenfalls schwachen Löhne durch Kredite so aufgefettet, dass der private Konsum stark anstieg. 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 Konsumentenkredite 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 Konsumkredit 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 kompensierten. Die Verschuldung wirkt wieder auf ihre Ursachen zurück und wird selbst zum Treiber von Finanzialisierung und Umverteilung.

Durch die Umverteilung von Lohn- zu Kapitaleinkommen wurde das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht erheblich aus der Balance gebracht. Diese Störung wurde durch andere Sektoren abgedeckt, was sich in steigender Privatverschuldung, wachsenden Staatsdefiziten und beachtlichen Leistungsbilanzen wieder spiegelte. Wie wenig nachhaltig diese Ungleichgewichte sind, zeigt sich seit dem 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.¹⁴⁷ 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 Hebel um den Charakter eines Wirtschaftssystems zu identifizieren und zu beeinflussen.

Literatur

- Abelshauer, Werner (2006): „*Wirtschaftsleitbilder im Kulturkampf. Hat der Rheinische Kapitalismus eine Zukunft?*“, Beiratssymposium
- Beigewum (2010): „*Mythen der Krise*“
- Berghuber Bernd, Picek Oliver, Schratzenstaller Margit (2007): „*Perspektiven der Erbschafts- und Schenkungssteuer in Österreich*“ Wifo Studie Mai

¹⁴⁷ Horn / van Treeck (2011)

- Berliner Zeitung(2004): "*Der beste Antriebsmotor für Investitionen*" (von Stephan Kaufmann, 7.12..2004)
- Böhm, Stephan (1996): „*Die Verfassung der Freiheit*“ in Hrg. Nikolaus Piper: „Die grossen Ökonomen“ (Stuttgart)
- Bordo, Michael (1993): „*The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*“
- Bundesfinanzministerium (2012):
http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finzen/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*“ auf „soeb.de, Berichterstattung zur sozioökonomischen Entwicklung in Deutschland“
- Crouch, Colin (2008): „*Postdemokratie*“
- Crouch, Colin (2011): „*Das befremdliche Überleben des Neoliberalismus*“
- Die Zeit (1966): „*Besiegt de Gaulle den Dollar?*“ (von Diether Stolze am 2.9.1966:
<http://www.zeit.de/1966/36/besiegt-de-gaulle-den-dollar/seite-1>)
- Dobusch/Kapeller (2009): „*Why is Economics not an Evolutionary Science? New Answers to Veblen’s Old Question*“. In „Journal of Economic Issues“, 43 (4): 867-898.
- Fehr, Hans / Jess Heinrich (2001): „*Die rot-grüne Rentenreform in Deutschland: Ein erster Schritt in Richtung Kapitaldeckung*“
- Flassbeck Heiner, Spiecker Friedericke (2007): „*Das Ende der Massenarbeitslosigkeit*“
- 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*“
- 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*” im “New York Times Magazine” vom 13.9.1970
- Grunert Günther / Spiecker Friedericke (2009): „*Weltwirtschaftskrise und kein Ende?*“ in „Politik unterrichten“, 1/2009
- 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“*
- Krugman, Paul (2007): *„Who was Milton Friedman?“*:
<http://www.nybooks.com/articles/archives/2007/feb/15/who-was-milton-friedman/?page=1>
- Mishel, Lawrence (2012): *„The wedges between productivity and median compensation growth“* im Issue Brief des Economic Policy Institute, April/2012
- Reich, Robert (2011): *„The Limping Middle Class“* in der NY Times vom 3. September 2011
- 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)
- Plehwe, Dieter / Walpen, Bernhard (1999): *„Wissenschaftliche und wissenschaftspolitische Produktionsweisen im Neoliberalismus“*
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtgesellschaftlichen Entwicklung (2011): *„Jahresgutachten 2011/12“*
- Schulmeister Stephan (2010): *„Mitten in der großen Krise: Ein New Deal für Europa“*
- Schumpeter, Alois (1942): *„Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie“*
- 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
- Truger, Achim (2008): *„Die makroökonomische Bedeutung öffentlicher Investitionen und ihrer Finanzierbarkeit“*
- 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 „Ökonomenstimme“, 14. März 2011:
<http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/03/die-mutter-aller-finanzkrisen-zu-hohe-unternehmensgewinne/>
- Zeitenwende (2012): <http://zeitenwende.ch/finanzgeschichte/der-zusammenbruch-des-bretton-Woods-systems-1973/>