

September 2010

# WISO

# Diskurs

Expertisen und Dokumentationen  
zur Wirtschafts- und Sozialpolitik

## Wirtschaftspolitische Konsequenzen aus der Krise





Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts-  
und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung

---

# **Wirtschaftspolitische Konsequenzen aus der Krise**

Thomas von der Vring

# Inhaltsverzeichnis

---

<b>Vorbemerkung</b>	3
<b>Verzeichnis der Abbildungen</b>	4
<b>Verzeichnis der Tabellen</b>	5
<b>1. Beobachtungen aus der Wirtschaftsentwicklung vor der Krise</b>	6
1.1 Beobachtungen aus der deutschen Wirtschaftsentwicklung	6
1.2 Beobachtungen aus dem EU-Vergleich	13
1.3 Bilanz der deutschen Lohnzurückhaltung 2000–2007	17
<b>2. Die Entstehung der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise</b>	20
2.1 Von der Finanzkrise zur Wirtschaftskrise	20
2.2 Die Entwicklung der Außenbilanzen von sieben prägenden Staaten	22
2.3 Schlussfolgerungen	25
<b>3. Krisenverlauf und Krisenbekämpfung</b>	26
3.1 EZB-Politik und Kreditklemme	26
3.2 Finanzkrise und deutsche Konjunkturprogramme	26
3.3 Beobachtung des Krisenverlaufs in Deutschland	28
3.4 Die Abwrackprämie	29
3.5 Umsetzung des Infrastrukturprogramms	29
3.6 Wirkungen am Arbeitsmarkt	30
3.7 Schlussfolgerungen: Staatliche Konjunkturpolitik 2009	30
<b>4. Konsequenzen der „Schuldenbremse“</b>	32
<b>5. Wirtschaftspolitische Konsequenzen</b>	34
5.1 Stärkung der Binnennachfrage	34
5.2 Infrastrukturinvestitionen und ihre Finanzierung	34
5.3 Staatliche Krisenbekämpfung	35
5.4 Möglichkeiten der Bankenkontrolle und der Zentralbankpolitik	35
<b>6. Fazit</b>	38
<b>Literaturverzeichnis</b>	39
<b>Der Autor</b>	40

Diese Veranstaltungsdokumentation wird von der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung veröffentlicht. Die Ausführungen und Schlussfolgerungen sind vom Autor in eigener Verantwortung vorgenommen worden.

## Vorbemerkung

---

Mit der anziehenden Konjunktur scheint die Finanz- und Wirtschaftskrise in Deutschland überwunden zu sein. Zumindest ist das die Meinung vieler Wissenschaftler und Kommentatoren, die darauf verweisen, dass die Finanzwirtschaft die schlimmsten Belastungen überstanden hätte und die Realwirtschaft gegenwärtig einen für Deutschland klassischen Konjunkturaufschwung erleben würde, mit zunächst steigenden Exporten und Investitionen, auf die schon bald ein deutliches Anziehen der Konsumnachfrage folgen würde. Vor diesem Hintergrund fühlen sich gegenwärtig all diejenigen bestätigt, die am klassischen Wachstumsmodell Deutschlands mit seiner starken Exportorientierung festhalten und die die deutsche Wirtschaftspolitik wie vor der Krise weiter betreiben wollen. Der Staatseinfluss und mit ihm die Staatsverschuldung müsse möglichst schnell wieder reduziert werden. Allenfalls die Finanzmärkte gelte es, durch den Staat effektiver zu regulieren und zu kontrollieren.

Wird mit diesem Politikansatz eine nachhaltige Überwindung der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise tatsächlich gelingen und wird eine Wiederholung der Krise mit den bislang ergriffenen Maßnahmen in Zukunft verhindert werden können? Berechtigte Zweifel bestehen. Sind es nicht gerade die nationalen und internationalen Konjunktur- und Stabilisierungsprogramme in Gestalt konventioneller und unkonventioneller Maßnahmen der Geldpolitik, der Bankenrettung, der Fiskalpolitik und der Arbeitsmarktpolitik, die primär für den gegenwärtigen Aufschwung gerade auch in Deutschland verantwortlich sind? Hat zudem nicht zuletzt die „Eurokrise“ deutlich gemacht, dass neben den Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten auch das Problem der globalen Ungleichgewichte angegangen und gelöst werden müsste? Hat nicht auch die deutsche Wirtschaftspolitik, so wie sie vor der Krise praktiziert wurde, zur Krise mit beigetragen?

Zur genaueren Klärung dieser Fragen und zur Ableitung zentraler Lehren aus der Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Friedrich-Ebert-Stiftung einen Forschungsauftrag an Prof. Dr. Thomas von der Vring vergeben. Auf Basis einer Analyse umfangreichen statistischen Datenmaterials der zurückliegenden Wirtschaftsentwicklung gelingt es ihm, tiefgehende Erkenntnisse über signifikante wirtschaftliche Zusammenhänge abzuleiten, problematische Entwicklungen im Vorfeld der Krise zu identifizieren und darauf aufbauend notwendige Politikmaßnahmen zur Überwindung der gegenwärtigen und zur Vermeidung zukünftiger Krisen zu entwickeln.

Dabei weist Prof. von der Vring auf die wichtige Rolle des Staates zur Reduzierung nicht nur von mikroökonomischen, sondern auch von verteilungspolitischen und makroökonomischen Fehlentwicklungen in marktwirtschaftlichen Systemen hin. Die Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung, die Vermeidung von Finanzkrisen oder auch die Stärkung des längerfristigen Wachstumspotenzials könne und dürfe nicht alleine dem Markt überlassen werden. Vielmehr sei hier der Staat gefordert, dessen Handlungsspielraum nicht, wie in den letzten Jahren geschehen, durch kurzfristige Argumente beschränkt werden dürfe. Vielmehr müssten dem Staat mehr Ressourcen und Instrumente – insbesondere auch im Bereich der Fiskal- und Geldpolitik – in die Hand gegeben werden, mit denen er die anstehenden anspruchsvollen Aufgaben – allen voran die ökonomisch, ökologisch und sozial nachhaltige Modernisierung der Wirtschaft und Gesellschaft – bewältigen kann. Im Rahmen dieser Studie werden neue, innovative Wege aufgezeigt, wie dies erfolgreich gelingen kann.

*Markus Schreyer*

Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
der Friedrich-Ebert-Stiftung

## Verzeichnis der Abbildungen

---

Abbildung 1: Lohnkostenanteil an der Bruttowertschöpfung – Produzierendes Gewerbe – Deutschland, EU-14 und zwölf neue EU-Mitgliedstaaten	7
Abbildung 2: Die Entwicklung des BIP in Deutschland gegenüber 1998 – preisbereinigt	8
Abbildung 3: Einkommensabhängigkeit des Konsums in Deutschland – nominal	9
Abbildung 4: Wachstumsbeiträge des privaten Konsums – Deutschland, EU und USA – preisbereinigt	10
Abbildung 5: Öffentliche Finanzen Deutschlands – Einnahmen und Ausgaben	11
Abbildung 6: Private Investitionen und Konjunktur in Deutschland – preisbereinigt	12
Abbildung 7: Deutsche Exporte (fob) nach Zielregionen	13
Abbildung 8: Bedeutung der europäischen Binnennachfrage für den deutschen Export in die EU	14
Abbildung 9: Die Geldpolitik der EZB	15
Abbildung 10: Sparen und Investieren – deutsche Gesamtwirtschaft	16
Abbildung 11: Konjunktur und Erwerbstätigkeit in Deutschland	17
Abbildung 12: Der Krisenverlauf 2008/09: Exporte in €, Börsenindizes, Zinssätze	28

## Verzeichnis der Tabellen

---

Tabelle 1:	Vergleich der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von BIP und Erwerbstätigkeit in Europa von 1998 bis 2007	14
Tabelle 2:	Die Salden der deutschen Leistungsbilanz 2000–2007	20
Tabelle 3:	Sparen und Investieren in Deutschland 2000–2007	21
Tabelle 4:	Deutsche Kapitalbilanz und Kreditsaldo 2000–2007	21
Tabelle 5:	Die negativen Leistungssalden von drei prägenden Staaten 2000–2007	22
Tabelle 6:	Die positiven Leistungssalden von vier prägenden Staaten 2000–2007	22
Tabelle 7:	Die Bedeutung des Binnenmarkts für die Waren- und Dienstleistungsbilanzen von drei prägenden Staaten 2000–2007 (Mrd. Euro)	23
Tabelle 8:	Die Zusammensetzung der Leistungssalden von sieben prägenden Staaten 2000–2007 (Mrd. Euro)	23
Tabelle 9:	Deutsche Bilanzen 2000–2007 (Mrd. Euro)	24
Tabelle 10:	Veränderungen der deutschen Beschäftigung in der Krise	31
Tabelle 11:	Schulden der deutschen Gebietskörperschaften – nach Gläubigern (in % BIP)	33

# 1. Beobachtungen aus der Wirtschaftsentwicklung vor der Krise

---

Die aktuelle Wirtschaftskrise ist auch eine Krise der herrschenden Theorien, die den Märkten heilsame Kräfte zugesprochen haben. Diese Marktkräfte haben sich – spätestens jetzt – als Illusionen erwiesen. Umso mehr ist ein Studium der Wirklichkeit geboten, die gerade in der Krise reichhaltiges Anschauungsmaterial bietet. Zu fragen ist nach wirtschaftspolitischen Konzepten zur Korrektur von schädlichen Ungleichgewichten, die die Marktwirtschaft national wie global hervorbringt.

Eine sorgfältige Beobachtung der zurückliegenden Wirtschaftsentwicklung anhand statistischer Daten liefert wichtige Erkenntnisse über signifikante wirtschaftliche Zusammenhänge. Aus den Erfahrungen mit der Krise geschärfte Fragestellungen machen dabei die Wurzeln problematischer Entwicklungen sichtbar. Insbesondere in den Daten der Jahre ab 2000 lässt sich die Genesis der aktuellen Wirtschaftskrise beobachten.<sup>1</sup>

## 1.1 Beobachtungen aus der deutschen Wirtschaftsentwicklung

Die Wurzeln der Krise liegen nicht irgendwo auf dem globalen Finanzmarkt, sondern in den Wirtschaftsentwicklungen einzelner, die internationale Ökonomie prägende Staaten. Die deutsche Wirtschaftsentwicklung lässt dabei in besonderem Maße Ungleichgewichte erkennen, die sich als Beiträge zur Krisenentstehung verstehen lassen.

Die deutschen Löhne sind 2000 bis 2007 um über 8% hinter der Produktivitätsentwicklung zurückgeblieben (vgl. Abbildung 1). Dies addierte sich bis 2007 zu einem Lohnverzicht im Umfang von über 10% eines deutschen Jahres-BIP. Die vielfach geforderte Lohnzurückhaltung hat stattgefunden.<sup>2</sup> Alle Daten zur Entwicklung von Löhnen und Kosten zeigen, dass sich die Wettbewerbssituation Deutschlands über die Lohnkosten in den Jahren zwischen 2000 und 2008 spürbar verbessert hat, während sie durch die Entwicklung des Dollarkurses seit 2002 geschwächt worden ist.<sup>3</sup> Die Lohnentwicklung in den Industrien der EU, die sich in besonderem Maße auf die Exportentwicklung auswirkt, lässt eine Tendenz zum Lohnsenkungswettlauf erkennen.

Das gesamtwirtschaftliche Wirtschaftswachstum betrug in Deutschland im Durchschnitt der Jahre 1992–2008 1,5%.<sup>4</sup> Die deutsche Binnenwirtschaft stagniert seit 2000 nachhaltig, vor allem der private Konsum (vgl. Abbildung 2). Das deutsche Wachstum erschöpft sich in einem wachsenden Außenbeitrag. Dieser Außenhandelsüberschuss der Exporte über die Importe wird als Zunahme deutscher Geldforderungen an das Ausland verbucht.

Die Entwicklung des privaten Konsums (vgl. Abbildung 3) wird bestimmt von der Entwicklung des verfügbaren privaten Haushaltseinkommens. Die Konsumschwäche des deutschen Wachstums hält an und kann inzwischen als nachhaltig bezeichnet werden.<sup>5</sup> Die Stagnation des privaten

---

1 Die in dieser Studie genannten Beobachtungen stützen sich auf umfangreiche laufende Konjunkturbeobachtungen, die im Internet wiedergegeben sind. Vgl. hierzu Thomas von der Vring, Analytisches Observatorium für Wachstum und Beschäftigung, <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>. Im Folgenden wird in den Fußnoten immer wieder auch auf Diagramme verwiesen, die dort angesehen werden können. Die 1. Ziffer verweist auf das jeweilige Kapitel, die 2. Ziffer auf die dort als pdf-Datei herunterzuladende Abbildung.

2 Siehe unten, 1.3 Bilanz der deutschen Lohnzurückhaltung 2000–2007.

3 Vgl. 8.7 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

4 Vgl. 1.2 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

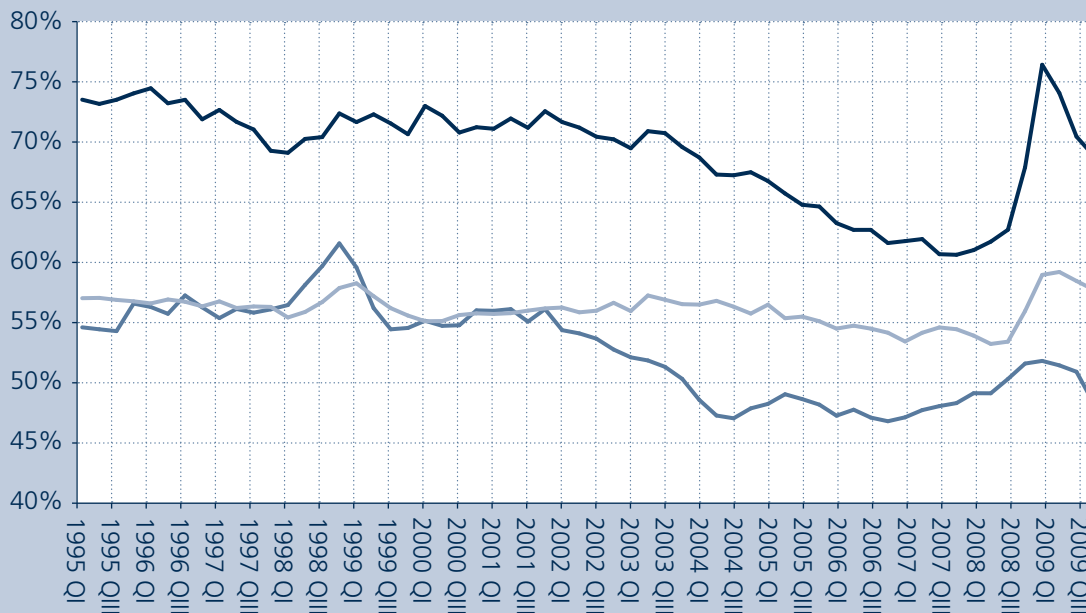
5 Vgl. 1.3 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.



Abbildung 1:

**Lohnkostenanteil an der Bruttowertschöpfung – Produzierendes Gewerbe – Deutschland, EU-14 und 12 neue EU-Mitgliedstaaten**

in %, saisonbereinigte Quartalsdaten



— LSKu_D PG	<b>PG:</b> Produzierendes Gewerbe
— LSKu_14 PG	<b>LSKu:</b> Lohnkosten in % der nominalen Bruttowertschöpfung
— LSKu_12neu PG	<b>D:</b> Deutschland
	<b>14:</b> 15er-EU ohne Deutschland
	<b>12:</b> Beitrittsländer seit 2000

Quelle: EUROSTAT.

**Erläuterung zu Abbildung 1:** Hier handelt es sich um den einfachen Quotienten aus Arbeitnehmerentgelten und nominaler Bruttowertschöpfung. In der EU lässt sich eine Tendenz zum Lohnsenkungswettbewerb erkennen. Die Lohnzurückhaltung begann in der deutschen Industrie 2002. Seit 2003 verzeichnet auch die Industrie der EU-14 einen Trend zur Lohnkostensenkung. Die Wende der Kostenentwicklung Deutschlands in der aktuellen Krise wird auch in den EU-Staaten nachvollzogen.

Konsums in Deutschland hat international keine Entsprechung (vgl. Abbildung 4).

Ungeachtet des hohen Staatsdefizits blieb der Beitrag des Staates zum deutschen Wirtschaftswachstum in den Jahren nach 1991 relativ gering.<sup>6</sup> Der Anteil der primären Staatsausgaben (ohne Zinsausgaben) am BIP ist zwischen 2000

und 2008 um 10% abgebaut worden. Der Anteil der Steuereinnahmen ist seit 2005 von 20,0% auf 22,8% im 1. Quartal 2009 angestiegen und hat damit sein Niveau von 2000 wieder erreicht (vgl. Abbildung 5).<sup>7</sup> Im europäischen Vergleich sind die deutschen Staatsausgaben geprägt durch den hohen Anteil der Sozialausgaben. Der deutsche

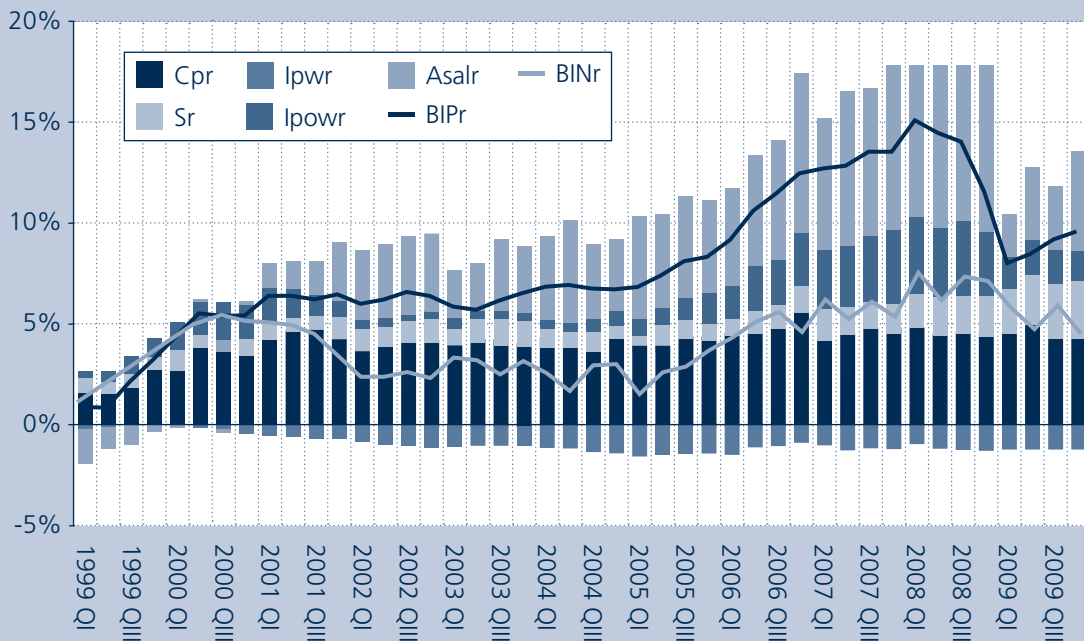
6 Vgl. 5.1 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

7 Vgl. 5.2 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Abbildung 2:

**Die Entwicklung des BIP in Deutschland gegenüber 1998 – preisbereinigt**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Veränderungen gg. 1998.I in % BIP von 1998.I  
(ohne Vorratsveränderungen)



**Cpr:** private Konsumausgaben  
**Sr:** staatliche BIP-Verwendung  
**Ipwr:** privater Wohnungsbau  
**Ipowr:** private Investitionen ohne Wohnungsbau

**Asalr:** Außenbeitrag  
**BIPr:** Bruttoinlandsprodukt  
**BINr:** Binnennachfrage

Quelle: Statistisches Bundesamt.

**Erläuterung zu Abbildung 2:** Diese Abbildung kumuliert die Wachstumsbeiträge seit dem 1. Quartal 1998. Der Außenbeitrag dominiert die Entwicklung des BIP. Die Investitionsentwicklung folgt ihm. Der Staatsbeitrag ist seit 2007 etwas gewachsen. Der Beitrag des privaten Konsums stagniert seit 2001. Und das Niveau des Beitrags des Wohnungsbaus ist dauerhaft um 1 %-Punkt gesunken.

Anteil der Bildungsausgaben am BIP ist dagegen auffällig niedrig.<sup>8</sup>

Die seit 2000 andauernde Stagnation des Wohnungsbaus schwächt das deutsche Wachstum spürbar.<sup>9</sup> Im Widerspruch zu den Annahmen der klassischen Theorie hängt die Entwicklung der privaten Investitionen in hohem Maße von der übrigen Konjunkturentwicklung ab – Kon-

sum, Staat, Export, Wohnungsbau. Erst ab einem überdurchschnittlichen Wachstum der übrigen Wirtschaft von etwa 1,7% wachsen die Investitionen. Die Investitionen haben also insgesamt keinen bestimmenden Einfluss auf das Wachstum, sondern verstärken sowohl dessen Boomphasen wie dessen Abschwungsphasen (vgl. Abbildung 6). Angesichts genügender Gewinne finanziert

8 Vgl. 5.8 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

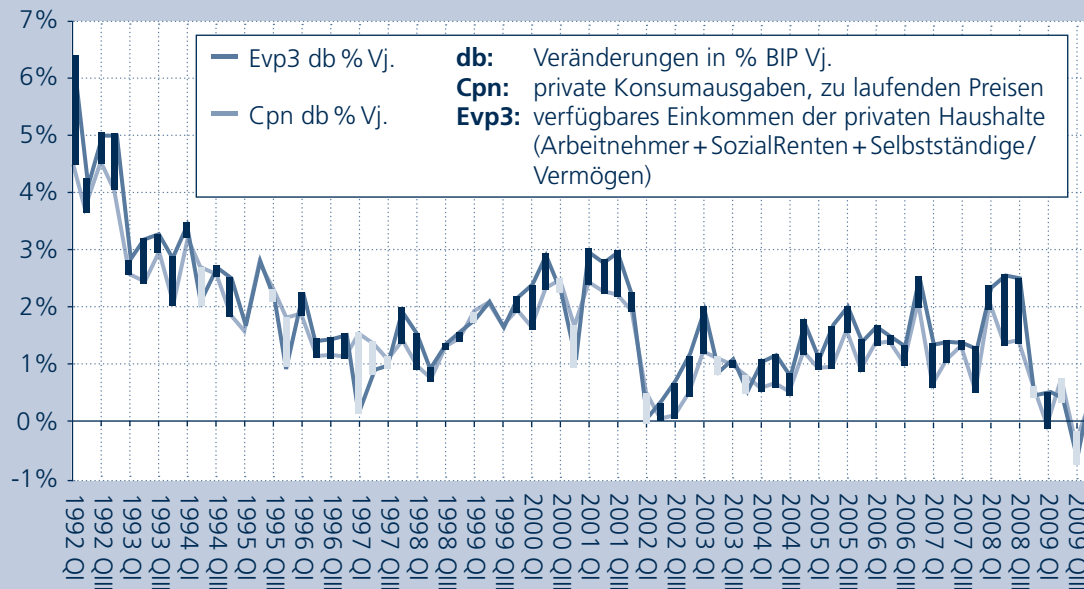
9 Vgl. 6.1 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Abbildung 3:

**Einkommensabhängigkeit des Konsums in Deutschland – nominal**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Veränderungen gegenüber Vorjahr in % BIP Vj.

dunkler Balken = Zunahme der Ersparnis, heller Balken = Abnahme



Quelle: Statistisches Bundesamt.

**Erläuterung zu Abbildung 3:** Regressionszusammenhang 1992–2008, Quartale, Veränderungen in % Vorjahr,  $R^2 = 0,82$ ;  $Cpn = 0,92 * (Evp3 + 0,29\%)$ . Der Konsum der privaten Haushalte hängt in erster Linie von ihren verfügbaren Einkommen ab. Die Differenz zwischen beiden ist die Ersparnis.

sich ein Großteil der Bruttoinvestitionen aus Abschreibungen. Von 2004 bis 2008 wurden dafür nahezu keine Fremdmittel benötigt.<sup>10</sup> Dies ist ein Effekt der nachhaltigen Lohnzurückhaltung in Deutschland.

Das deutsche Wachstum wird geprägt durch die Entwicklung der Exporte (vgl. Abbildung 7). 2008 erreichten sie 40% des BIP. Die durchschnittliche Wachstumsrate Deutschlands von 1998 bis 2008 betrug 1,5%, davon der Anteil des Binnenwachstums 0,75% und der Außenbeitrag

0,75%.<sup>11</sup> Fast 40% der deutschen Exporte (2006) werden nicht in Deutschland hergestellt, sondern importiert.<sup>12,13</sup> Drei Viertel der deutschen Exporte bleiben in Europa. Auch der jüngste Exporteinbruch resultiert ganz überwiegend aus Europa.

Die Entwicklung der Binnennachfrage in den anderen EU-Ländern bestimmt die Entwicklung der deutschen Exporte in die EU (vgl. Abbildung 8).<sup>14</sup> Der deutsche Außenhandelsüberschuss stieg bis 2007 auf über 8% des BIP. Er stammt ganz überwiegend aus der EU.<sup>15</sup>

10 Vgl. 6.5b in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

11 Vgl. 7.3a in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

12 Vgl. 7.2 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

13 Eigene Schätzung auf Basis der Input-Output Statistik des Statistischen Bundesamtes.

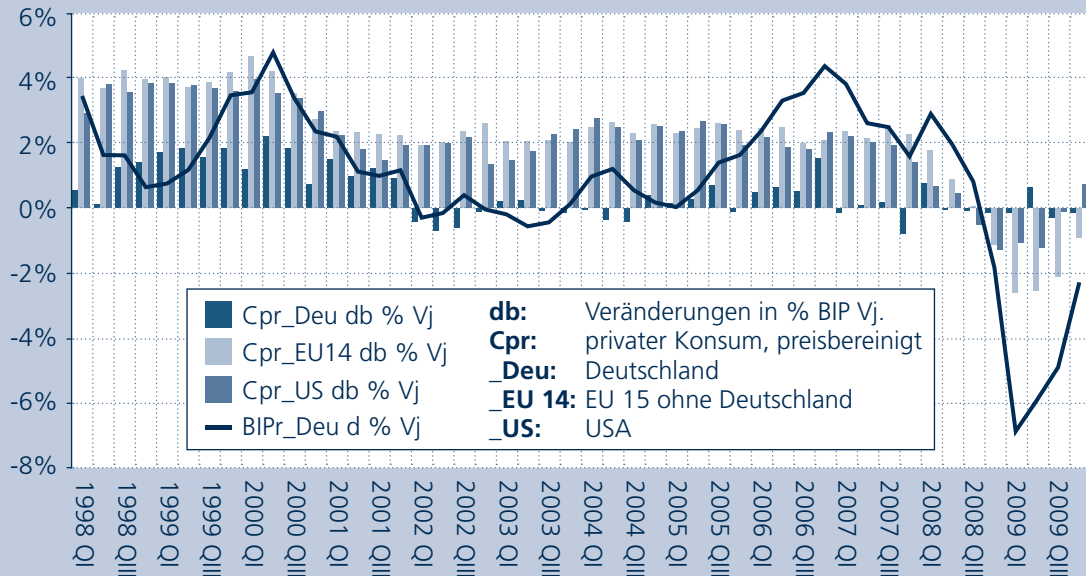
14 Vgl. von der Vring, Die Bedeutung der Binnennachfrage der EU-27 für die Exporte der Mitgliedstaaten, <http://www.tvdvring.de/html/eu27.html>.

15 Vgl. 7.5 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Abbildung 4:

**Wachstumsbeiträge des privaten Konsums – Deutschland, EU und USA – preisbereinigt**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Veränderungen gegenüber Vorjahr in % BIP Vj.



Quellen: Statistisches Bundesamt, EUROSTAT.

**Erläuterung zu Abbildung 4:** Die Veränderungen des Konsums sind entsprechend ihrer Relation zum jeweiligen BIP gewichtet. Sie verstehen sich als Wachstumsbeiträge.

Das wirksamste geldpolitische Instrument der Europäischen Zentralbank (EZB) ist die Steuerung der Geldmarktzinssätze. Auffällig ist, dass die Zentralbankzinsen mit einer Zeitverzögerung (Timelag) von etwa einem Jahr prozyklisch dem Wirtschaftswachstum folgen (vgl. Abbildung 9). Erhöhte Zentralbankzinsen sollen der Inflation vorbeugen. Zugleich aber schwächen sie das Wirtschaftswachstum. In der Regel ist das wirtschaftliche Wachstum eng mit der Kreditausweitung der Unternehmungen verbunden.<sup>16</sup> Eine hohe Liquidität der Unternehmungen (Gewinne) mindert allerdings deren Kreditbedarf. In Deutschland baute die öffentliche Hand seit 2005 ihre Kredite ab. Seit 2002 hat Deutschland einen zunehmenden positiven Finanzierungssaldo mit der übr-

gen Welt: Die Überschüsse der privaten Haushalte wachsen, der Staat baut sein Defizit ab, und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften finanzieren sich selbst. Von 1999 bis 2008 ist der Aktivsaldo der Banken gegenüber dem Ausland von 15% auf über 80% des deutschen BIP gestiegen.<sup>17</sup> Dem entspricht die Entwicklung der deutschen Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse und des Saldos der deutschen Kapitalbilanz.<sup>18</sup> Der Großteil dieser Überschüsse bestand aus Bankkrediten, die insb. in den USA private Konsumausgaben finanziert haben. Die fälligen Verlustabschreibungen schlugen 2008/09 zu Buche.

Die deutsche Gesamtersparnis übertraf in den letzten Jahren nachhaltig die Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen minus Abschreibungen) (vgl.

16 Vgl. 3.5 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

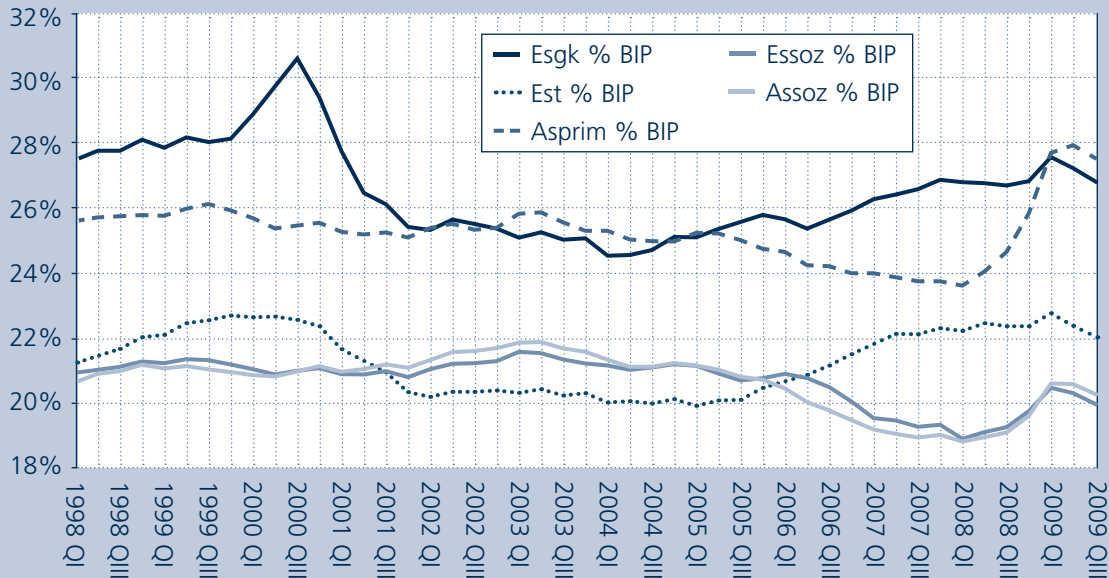
17 Vgl. 3.13b in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

18 Vgl. 7.10 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Abbildung 5:

**Öffentliche Finanzen Deutschlands – Einnahmen und Ausgaben**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, in % BIP



**Esgk:** Einnahmen der Gebietskörperschaften davon Steuereinnahmen  
**Est:** primäre Staatsausgaben (Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Zinsausgaben)

**Essoz:** Einnahmen der Sozialversicherung  
**Assoz:** Ausgaben der Sozialversicherung

Quelle: Bundesbank.

**Erläuterung zu Abbildung 5:** Die primären Staatsausgaben umfassen alle Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne die Zinsausgaben.

Abbildung 10). Angesichts geringer Investitionen findet die deutsche Ersparnis im Inland nicht genügend Anlagemöglichkeiten. Sie weicht ins Ausland aus. Parallel zum Rückgang der Binnennachfrage nach Krediten haben die deutschen Banken zwischen 2000 und 2008 ihre Auslandsgeschäfte in extremem Maße ausgedehnt.<sup>19</sup>

Die Konjunktur bestimmt wesentlich die Beschäftigungsentwicklung (vgl. Abbildung 11), während in den letzten Jahren kein Einfluss der gesunkenen Lohnkosten auf die Beschäftigung

zu erkennen ist.<sup>20</sup> Jahrelang war die deutsche Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich besonders hoch.<sup>21</sup> Von Anfang 2006 bis Herbst 2008 ist die Erwerbstätigkeit in Deutschland nachhaltig gestiegen – um etwa 1,2 Millionen.<sup>22</sup> Die positive Abweichung der Entwicklung der Erwerbstätigenstunden vom Wirtschaftswachstum seit 2007 weist auf eine nicht-konjunkturelle Ursache des jüngsten Beschäftigungswachstums hin – in einer Größenordnung von etwa 700.000 Arbeitsplätzen.

<sup>19</sup> Vgl. 3.13c in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

<sup>20</sup> Vgl. unten, Fußnote 26.

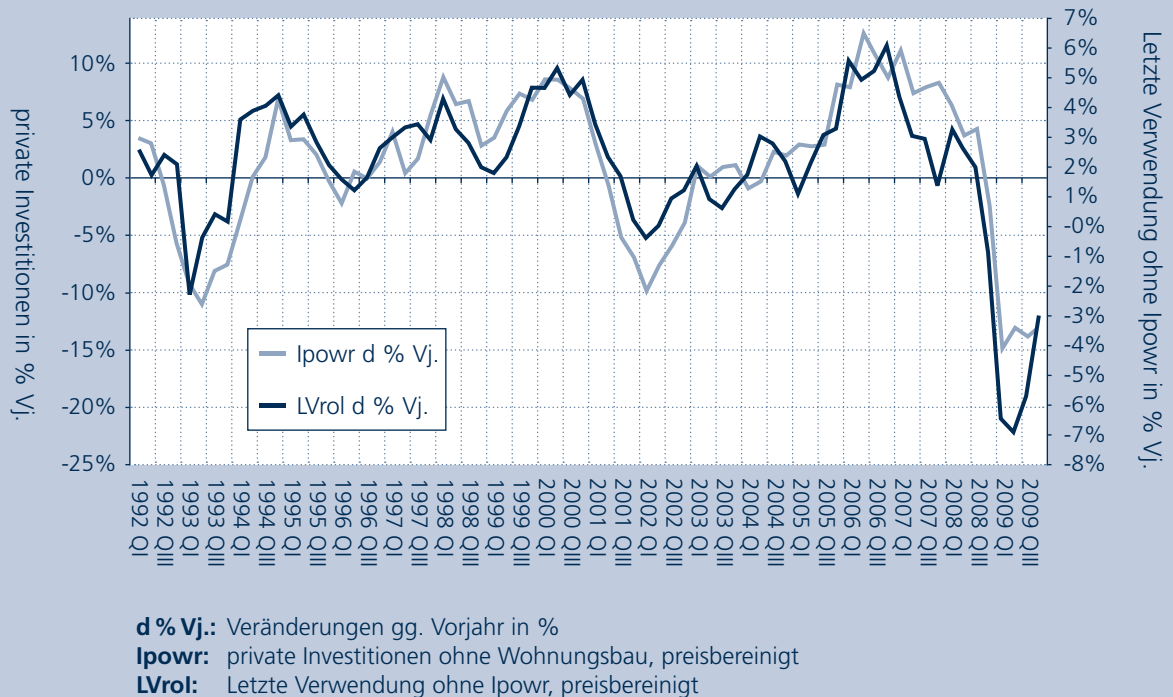
<sup>21</sup> Vgl. 9.9 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

<sup>22</sup> Vgl. 9.1, 9.2 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Abbildung 6:

**Private Investitionen und Konjunktur in Deutschland – preisbereinigt**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Veränderungen gegenüber Vorjahr in % BIP Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt.

**Erläuterung zu Abbildung 6:** Regressionszusammenhang 1992–2008, Quartale, Veränderungen in % Vorjahr,  $R^2 = 0,61$ :  $Ipowr = 2,55 \cdot (LVrol - 1,7\%)$ . Das bedeutet: Erst ab einem Wachstum der übrigen Entstehungsbereiche der deutschen Wirtschaft von etwa 1,7% wachsen auch diese Investitionen.

Es wird darüber gestritten, in welchem Umfang es sich bei dem Beschäftigungswachstum 2006/08 um prekäre Arbeitsverhältnisse handelt. Nach Prüfung der verfügbaren lückenhaften Zeitreihen erscheinen mir folgende Feststellungen vertretbar.<sup>23</sup>

- Von März 2006 bis September 2008 haben die sozialversicherungspflichtigen Hauptjobs um 1 Million zugenommen. Darin sind die meisten der 270.000 zusätzlichen Teilzeitbeschäftigungen enthalten.
- Hinzu kommen die geringfügig entlohnten Nebenjobs (nicht sozialversicherungspflichtig), die um 465.000 zugenommen haben.

- In dieser Zeit sind die ausschließlich geringfügig entlohnten Jobs (Mini-Jobs, bis 400 Euro) um 122.000,
- die Midi-Jobs (400 bis 800 Euro) um 152.000 gestiegen.
- Somit dürfte die Zahl der prekären Arbeitsverhältnisse (ohne Nebenjobs und Teilzeitbeschäftigungen) in diesem Zeitraum insgesamt um etwa 300.000 gestiegen sein.

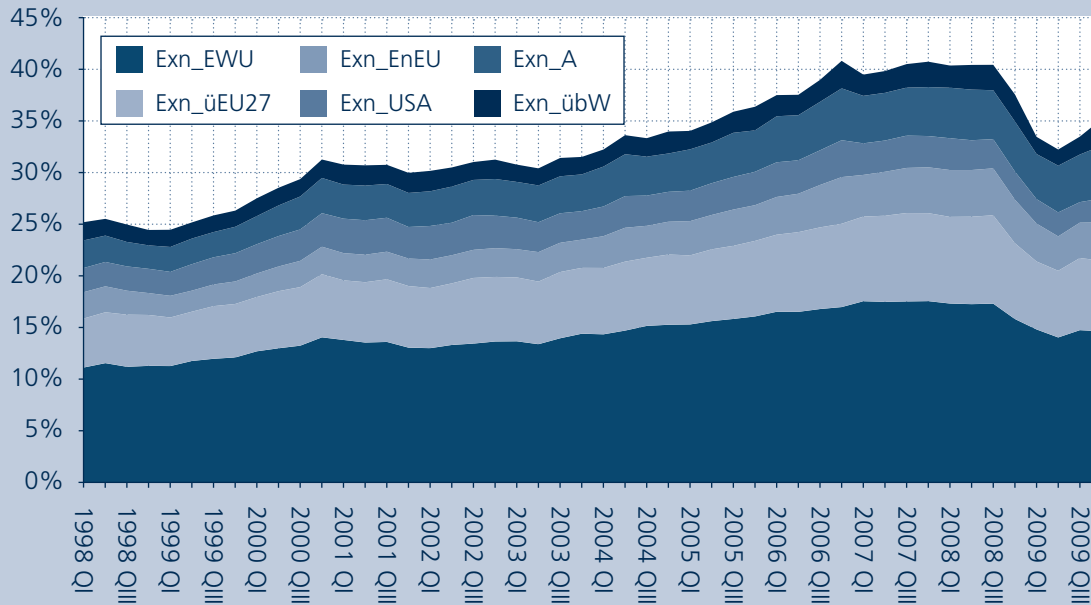
Insgesamt sind es signifikante Ungleichgewichte der ökonomischen Entwicklung Deutschlands, die zur Entstehung der Krise beigetragen haben: Ungleichgewichte zwischen Löhnen und Gewinnen, zwischen Binnenwirtschaft und Außenwirt-

23 Vgl. 9.1c und 9.3a in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Abbildung 7:

**Deutsche Exporte (fob) nach Zielregionen**

Saisonbereinigte Quartalsdaten in % BIP



Exporte nach:

- |                              |                          |
|------------------------------|--------------------------|
| <b>_EUW:</b> EWU             | <b>_USA:</b> USA         |
| <b>_üEU27:</b> übrige EU27   | <b>_A:</b> Asien         |
| <b>_EnEU:</b> übriges Europa | <b>_übW:</b> übrige Welt |

Quelle: Bundesbank.

**Erläuterung zu Abbildung 7:** Drei Viertel der deutschen Exporte bleiben in Europa. Auch der aktuelle Exporteinbruch stammt ganz überwiegend aus Europa.

schaft und zwischen Sparen und Investieren. Es sind Ungleichgewichte, die zu Krisen führen, die der Markt nicht ausgleicht und die die Wirtschaftspolitik auszugleichen hätte.

1.2 Beobachtungen aus dem EU-Vergleich

Die Besonderheit der deutschen Wirtschaftsentwicklung wird im europäischen Vergleich besonders deutlich (vgl. Tabelle 1).

Von 1998 bis 2007, dem letzten Jahr vor der Krise, entwickelten sich das Bruttoinlandsprodukt

(BIP) (preisbereinigt) und die Erwerbstätigkeit wie folgt – durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (Binnenbeitrag und Außenbeitrag zur Wachstumsrate des BIP).

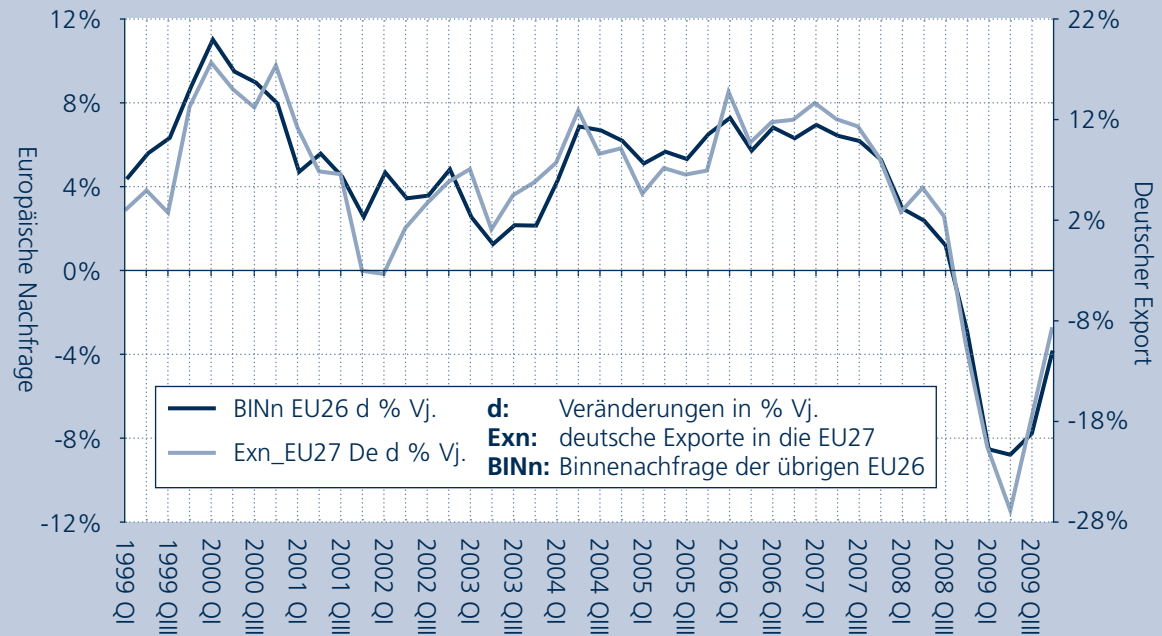
Die deutsche Entwicklung weist folgende Besonderheiten auf:

- Die deutsche Wachstumsrate liegt deutlich unter dem Durchschnitt der EU-15.
- Der deutsche Binnenbeitrag liegt bei einem Drittel des EU-Durchschnitts.
- Der deutsche Außenbeitrag übertrifft den Binnenbeitrag zum Wachstum.

Abbildung 8:

**Bedeutung der europäischen Binnennachfrage für den deutschen Export in die EU**

Nominale Quartalsdaten, Veränderungen in % Vj.



Quelle: EUROSTAT.

**Erläuterung zu Abbildung 8:** Regressionszusammenhang 2000–2008.III, Quartale, Veränderungen in % Vorjahr,  $R^2 = 0,66$ , Export nach EU27 =  $-1,8\% + 1,8 \cdot$  Binnennachfrage der übrigen EU-26. Ein entsprechender Test ergibt überdies, dass der Einfluss der Binnennachfrage der EU-27 auf die deutschen Exporte dorthin 4 mal so groß ist wie der Einfluss der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber den EWU-Ländern.

Tabelle 1:

**Vergleich der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von BIP und Erwerbstätigkeit in Europa 1998–2007<sup>24</sup>**

	Italien	Deutschland	Dänemark	Frankreich	Niederlande	Vereinigtes Königreich	Schweden	EU15
<b>BIP real</b>	1,5 %	1,5 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,8 %	3,2 %	<b>2,3 %</b>
<b>davon Binnenbeitrag</b>	1,7 %	0,7 %	2,0 %	2,7 %	1,9 %	3,3 %	2,4 %	<b>2,3 %</b>
<b>davon Außenbeitrag</b>	-0,2 %	0,8 %	-0,1 %	-0,5 %	0,6 %	-0,5 %	0,8 %	<b>0,0 %</b>
<b>Stundenproduktivität</b>	0,5 %	1,6 %	0,9 %	1,7 %	1,7 %	2,2 %	2,4 %	<b>1,5 %</b>
<b>Erwerbstätigenstunden</b>	1,0 %	0,0 %	1,1 %	0,5 %	0,8 %	0,6 %	0,8 %	<b>0,9 %</b>
<b>Arbeitszeit</b>	-0,4 %	-0,8 %	0,5 %	-0,9 %	-0,6 %	-0,2 %	-0,5 %	<b>-0,6 %</b>
<b>Erwerbstätige</b>	1,4 %	0,9 %	0,7 %	1,5 %	1,4 %	0,8 %	1,2 %	<b>1,4 %</b>
<b>Arbeitslosigkeit +/- %-Punkte</b>	-5,2	-0,7	-1,1	-2,6	-0,6	-0,8	-2,0	<b>-2,3</b>

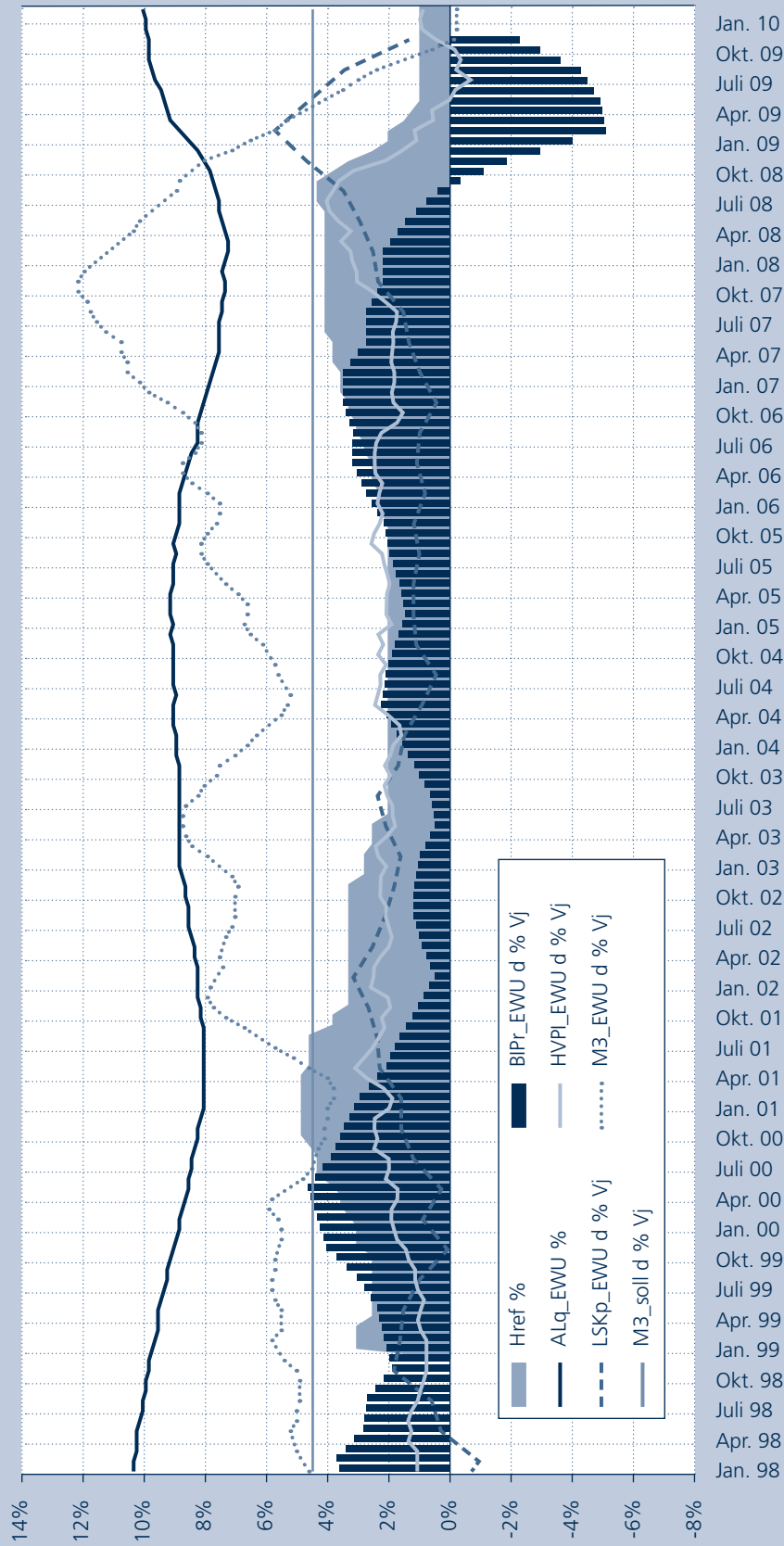
24 Quelle: Eurostat.



Abbildung 9:

**Die Geldpolitik der EZB**

Monatsdaten für das Gebiet der EWU  
Wachstumsrate und Lohnstückkosten aus Quartalsdaten linear interpoliert



**Href:** Zinssatz der EZB für Hauptrefinanzierungsgeschäfte  
**BIPr EWU d % Vj:** Wachstumsrate, saisonbereinigt  
**ALq:** Arbeitslosenquote, standardisiert  
**HVPI EWU d % Vj:** Inflationsrate der Verbraucherpreise  
**LSKp EWU d % Vj:** nominale Lohnkosten pro Produktionseinheit, saisonbereinigt  
**M3 EWU d % Vj:** Geldmenge M3, Veränderungen zum Vj., gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt  
**M3soll d % Vj:** dazu der Referenzwert der EZB

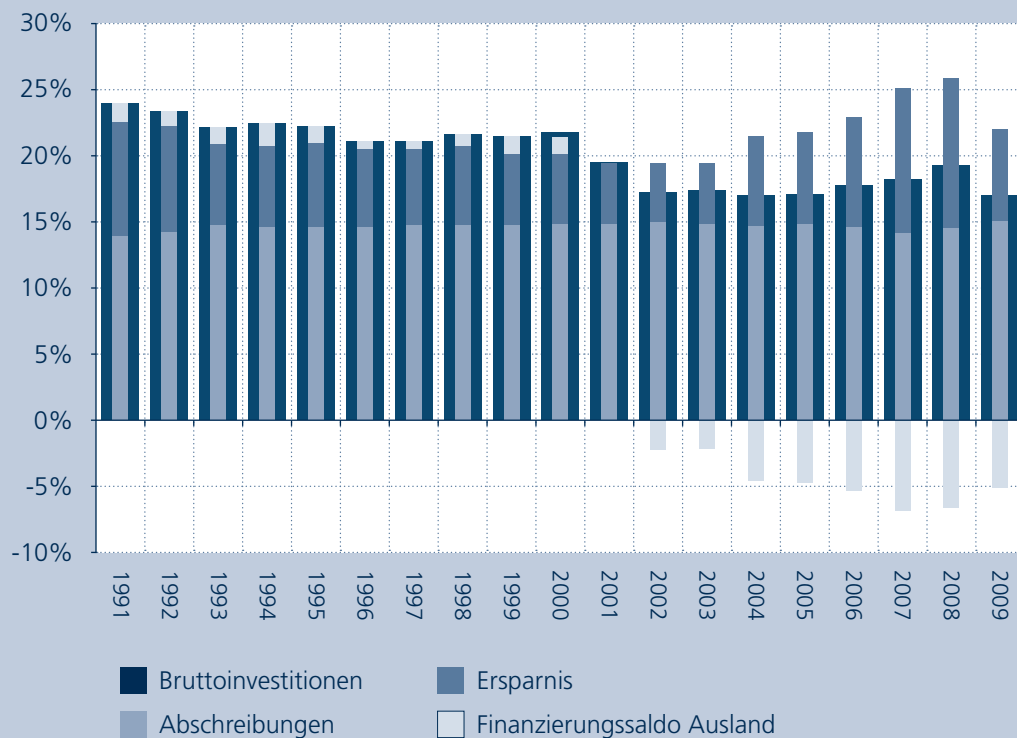
Quellen: EZB, EUROSTAT.

**Erläuterung zu Abbildung 9:** Diese Grafik demonstriert die Geldpolitik der EZB, charakterisiert durch deren Zinssatz für Hauptrefinanzierungskredite der Banken, vor dem Hintergrund ihrer wichtigsten Beobachtungsparameter: Geldmenge, Inflation, Löhne, Wachstum und Arbeitslosigkeit in der EWU. Der Zinssatz beeinflusst negativ primär das Wirtschaftswachstum und darüber indirekt die Inflation. Die Geldmenge, die laut Vorgabe der EZB jährlich um 4,5% wachsen soll, entwickelt sich erkennbar unabhängig vom Willen der EZB. Die nominalen Lohnkosten pro Produkteinheit drücken im Rahmen der Inflationstheorien den Preisdruck der Lohnkosten aus.

Abbildung 10:

**Sparen und Investieren – deutsche Gesamtwirtschaft**

Jahresdaten in % BIP



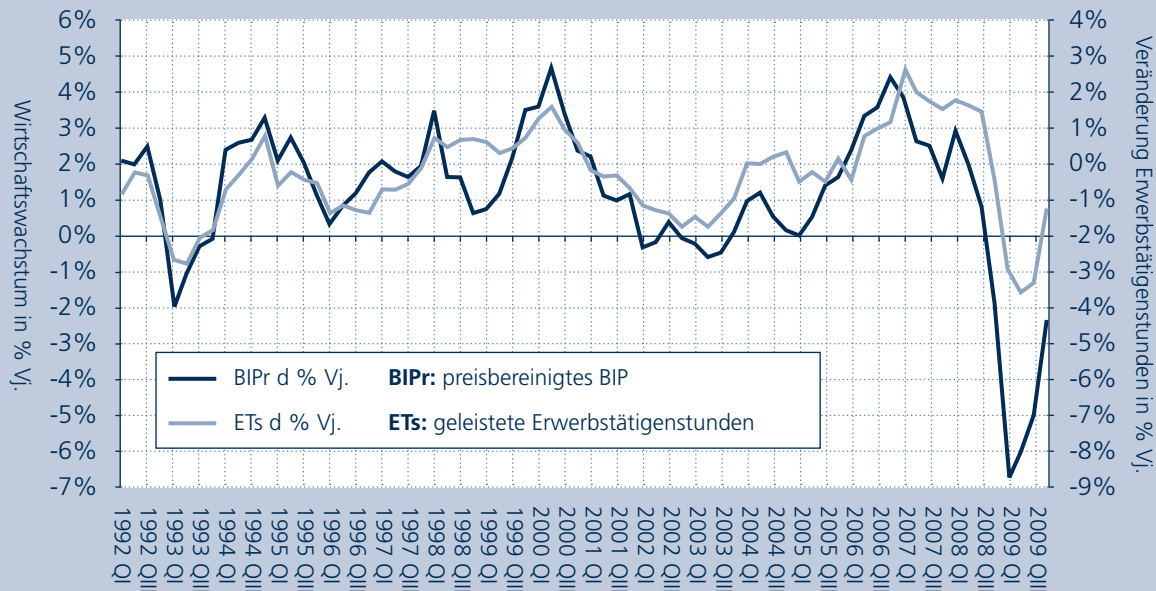
Quelle: Statistisches Bundesamt.

**Erläuterung zu Abbildung 10:** Positiver bzw. negativer Finanzierungssaldo Ausland bedeutet Geldzufluss bzw. Geldabfluss. Von den 1,3 Billionen Euro an deutscher Gesamtersparnis der Jahre 2002 bis 2008 sind 60% ins Ausland geflossen. Wie viele dieser Ersparnisse im Strudel der Finanzkrise verloren gegangen sind, ist unbekannt.

Abbildung 11:

**Konjunktur und Erwerbstätigkeit in Deutschland**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt.

**Erläuterung zu Abbildung 11:** Die Grafik repräsentiert den konjunkturellen Zusammenhang zwischen Wachstum und Erwerbstätigkeit, ausgedrückt in geleisteten Erwerbstätigenstunden: In dem Maße, wie das Wirtschaftswachstum die Produktivitätssteigerungen übersteigt bzw. dahinter zurückbleibt, wächst bzw. sinkt die Beschäftigung. Die Verschiebung der rechten Skala gegenüber der linken um 2%-Punkte entspricht annähernd der durchschnittlichen Entwicklung der Produktivität – Beschäftigungsschwelle des Wachstums. Regressionszusammenhang 1992-2008, Quartale, Veränderungen in % Vorjahr,  $R^2 = 0,51$ :  $ETs = 0,60 * (BIPr - 1,9\%)$ , Mittelwert von BIPr = +1,5%.

- Die deutsche Erwerbstätigkeit entwickelt sich deutlich unterdurchschnittlich.
- Die Zunahme der Erwerbstätigkeit erschöpft sich in Deutschland überdies in der Verringerung der Arbeitszeit pro Erwerbstätigen – die Zahl der geleisteten Erwerbstätigenstunden stagniert.
- Die Entwicklung der Produktivität entspricht dagegen dem europäischen Durchschnitt.

Die Wachstumsschwäche Deutschlands bedingt die schwache Beschäftigungsentwicklung. Angesichts der nachhaltig starken Produktivitätsentwicklung kann die in Stunden gemessene Beschäftigung in Deutschland nur durch ein verstärktes Binnenwachstum spürbar erhöht werden.

### 1.3 Bilanz der deutschen Lohnzurückhaltung 2000–2007<sup>25</sup>

Die Jahre von 2000 bis 2007 wurden in Deutschland geprägt von einer nachhaltigen Lohnzurückhaltung, d. h. eines Zurückbleibens der Lohn- hinter der Gewinnentwicklung. Als Ziel der Lohnzurückhaltung gilt in Öffentlichkeit und Politik die Vermehrung der Beschäftigung. Nach den herrschenden Erwartungen hätte diese Lohnzurückhaltung die Beschäftigung um 5–6% erhöhen sollen, also um etwa 2 Millionen Arbeitsplätze. Tatsächlich war der positive Einfluss der Lohnzurückhaltung auf die Beschäftigung nach 2000 minimal. Zwar hat die Lohnzurückhaltung die deut-

<sup>25</sup> Vgl. Thomas von der Vring (2009), Bilanz der Lohnzurückhaltung 2000-2007 im volkswirtschaftlichen Kreislauf Deutschlands, in: WSI-Mitteilungen 6, S. 319-323; im Internet verfügbar unter [http://wcco0y847.homepage.t-online.de/Aufsaezte/wsimit\\_2009\\_06\\_von\\_der\\_vring.pdf](http://wcco0y847.homepage.t-online.de/Aufsaezte/wsimit_2009_06_von_der_vring.pdf).

schen Exporte deutlich beflügelt. Aber die Kehrseite der Lohnzurückhaltung, die Schwächung der Binnennachfrage, hat diese Wirkung konterkariert.<sup>26</sup> Es stellt sich deshalb die Frage: Was hat diese Lohnzurückhaltung tatsächlich bewirkt?

Lohnzurückhaltung bewirkt zuerst, dass die Gewinne der Unternehmungen zu Lasten ihrer Aufwendungen für ihre Arbeitnehmer (Arbeitsentgelte) steigen. Im Vergleich zu 2000 resultierten im Jahre 2007 99 Mrd. Euro Gewinne aus der siebenjährigen Lohnzurückhaltung. Das waren gut 5 % des Volkseinkommens von 2007. Während die Arbeitsentgelte in dieser Zeit um durchschnittlich +1,1 % pro Jahr gewachsen sind, stiegen die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen um +7,3 %. Die Lohnzurückhaltung hat sich in nachhaltigen Gewinnsteigerungen niederschlagen.

Von 2000 bis 2007 verzeichneten die Unternehmungen in Deutschland einen Zuwachs der jährlichen Gewinne von 197 Mrd. Euro, wovon sie 84 Mrd. Euro zusätzlich ausgeschüttet haben. Der Rest blieb in den Unternehmungen. Die Aufwendungen für private Anlageinvestitionen haben aber nur um 14 Mrd. Euro zugenommen. 2007 sind die inländischen Bruttoinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Höhe von 250 Mrd. Euro zu 78 % durch Abschreibungen finanziert worden. Wofür sind die zusätzlichen und nicht ausgeschütteten Unternehmensgewinne verwendet worden, wenn nicht zur Schaffung von Arbeitsplätzen durch Investitionen?

Die von den Unternehmungen ausgeschütteten Gewinne fließen zum größten Teil den privaten Haushalten zu. Das nach Abzug der Steuern verfügbare Einkommen (netto) der privaten Haushalte ist von 2000 bis 2007 um 192 Mrd. Euro gewachsen, davon die Nettoarbeitnehmereinkommen um 52 Mrd. Euro, die Altersbezüge und Sozialeinkommen um 41 Mrd. Euro und die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen um 98 Mrd. Euro. Die Lohnzurückhaltung hat die Verteilung der Haushaltseinkommen erheblich

verschoben. Hinter einem durchschnittlichen Nominalwachstum des BIP von +2,5 % ist die Entwicklung der privaten Haushaltseinkommen mit +1,9 % deutlich zurückgeblieben. Die erhöhten Zuwächse der Gewinneinkommen (+3,1 %) waren nicht in der Lage, die gedrosselte Entwicklung der Arbeitnehmereinkommen (+1,3 %) auszugleichen. Preisbereinigt sind die Arbeitnehmereinkommen und die Sozialeinkommen von 2000 bis 2007 sogar gesunken. Insgesamt hat sich die Lohnzurückhaltung bremsend auf die Entwicklung von Einkommen und Konsum der privaten Haushalte ausgewirkt.

Insgesamt ist das nominale BIP um 361 Mrd. Euro gewachsen (+2,5 % p.a.). Verwendet wurden davon für privaten Konsum 160 Mrd. Euro, für den Beitrag des Staates zum BIP 44 Mrd. Euro, für den privaten Wohnungsbau minus 7 Mrd. Euro, für die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) 14 Mrd. Euro. Die Inländische Verwendung des BIP ist nur um 198 Mrd. gewachsen (+1,4 % p.a.). Die Lohnzurückhaltung hat die Entwicklung der deutschen Binnenwirtschaft nachhaltig gedrosselt.

Gleichzeitig hat die Lohnzurückhaltung über die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmungen die deutschen Exporte deutlich beflügelt. 164 Mrd. Euro, das sind 45 % des gesamten BIP-Wachstums, entfielen auf den Außenbeitrag. Die Statistik vermeldet Zuwächse der Exporte von 445 Mrd. Euro und der Importe von 281 Mrd. Euro. Tatsächlich stammen aber etwa 40 % der deutschen Exporte aus Importen.<sup>27</sup> Die inländische Wertschöpfung für den Export wäre demnach um 246 Mrd. Euro gewachsen, die im Inland verwendeten Nettoimporte um 82 Mrd. Euro. Der Außenhandelsüberschuss, d. h. Exporte, denen keine Importe gegenüberstehen, auf den mit 164 Mrd. Euro fast die Hälfte des Wirtschaftswachstums von 2000 bis 2007 entfallen ist, ist der Niederschlag der Lohnzurückhaltung in der Verwendungsrechnung der deutschen Wertschöpfung. Verwendet wurde er im Konsum und in den Investitionen anderer Staaten.

26 Empirische Überprüfungen des gesamtwirtschaftlichen Zusammenhanges zwischen Lohnzurückhaltung und Beschäftigung finden sich in folgenden Titeln: Thomas von der Vring (2007), Welche Politik schafft Arbeitsplätze? Eine empirische Überprüfung theoretischer Behauptungen, Marburg; Thomas von der Vring (2008), Der Einfluss von Lohnzurückhaltung auf die Beschäftigungsentwicklung in Deutschland zwischen 1992 und 2007 – eine empirische Untersuchung, Aufsatz veröffentlicht November 2008 unter [www.tvdvring.de](http://www.tvdvring.de).

27 Eigene Berechnungen auf Basis der Input-Output Rechnung des Statistischen Bundesamts. Vgl. dazu unter [www.tvdvring.de/Analytisches-Observatorium-für-Wachstum-und-Beschäftigung/7.-Außenhandel/Abb.7.2](http://www.tvdvring.de/Analytisches-Observatorium-für-Wachstum-und-Beschäftigung/7.-Außenhandel/Abb.7.2).

Dieser zusätzliche Außenhandelsüberschuss von 164 Mrd. Euro hat sich, verrechnet mit den übrigen Leistungsbeziehungen zum Ausland, zwischen 2001 und 2007 in einem zusätzlichen Leistungsbilanzüberschuss von 194 Mrd. Euro niedergeschlagen. Wofür dieser Leistungsbilanzüberschuss letztendlich verwendet worden ist, zeigt die deutsche Kapitalbilanz: Er ist im Ausland angelegt worden.

Im Jahre 2000 verzeichnete Deutschland noch hohe Zuflüsse von Direktinvestitionen und Krediten. Seit 2001 haben sich diese Kapitalströme jedoch umgekehrt. Von 2000 bis 2007 hat der jährliche Kapitalexport Deutschlands per Saldo um 270 Mrd. Euro zugenommen. Die Direktinvestitionen der privaten deutschen Unternehmen im Ausland sind in dieser Zeit um 63 Mrd. Euro gewachsen, bei starken jährlichen Schwankungen. 2007 erreichten sie ein Volumen von 44% der inländischen Privatinvestitionen (ohne Wohnungsbau). Die Gewinnsteigerungen aus der Lohnzurückhaltung haben nicht zu vermehrten Arbeitsplätzen im Inland, wohl aber zum Export von Arbeitsplätzen ins Ausland beigetragen.

Zwischen 2000 und 2007 ist der Bestand der Kredite deutscher Banken an inländische Nichtbanken nahezu konstant geblieben, ihr Forderungssaldo gegenüber deutschen Nichtbanken ist gar um 645 Mrd. Euro gesunken. Demgegenüber haben ihre Kredite an ausländische Nichtbanken um 432 Mrd. Euro und an ausländische Banken um 926 Mrd. Euro zugenommen.

Nach 2000 konnten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland ihre Investitionen vollständig durch Abschreibungen und nicht ausgeschüttete Gewinne finanzieren. Sie benötigten dafür keine Bankkredite. Von deutschen Nichtbanken flossen den deutschen Banken mehr Einlagen zu, als Kredite aufgenommen worden sind. In Reaktion darauf haben sich die deutschen Banken um Anlagemöglichkeiten im Ausland bemüht.

Lohnzurückhaltung erhöht primär die Gewinne. Wohin fließen zusätzliche Gewinne, wenn eine lahrende Konjunktur keine zusätzlichen Investitionen induziert? Dorthin, wo Geld nachgefragt wird. In den vergangenen Jahren wurde ein wesentlicher Teil der Konsumzuwächse insbesondere der USA durch importierte Kredite finanziert, die vielfach durch Immobilien gesichert

waren. Zu diesen Krediten haben die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse beigetragen.

#### **Als Fazit kann man somit festhalten:**

- Lohnzurückhaltung würde dann zu mehr Beschäftigung führen, wenn sie die Unternehmungen dazu veranlassen würde, mehr zu investieren und zusätzliche Arbeitsplätze zu schaffen. Aber so funktioniert die Marktwirtschaft nicht. Die zusätzlichen Gewinne, die die Lohnzurückhaltung erzeugt, werden von den Unternehmungen nicht für Investitionen verwendet, solange die absehbare Nachfrageentwicklung keine Erweiterung ihrer Produktionskapazitäten erforderlich macht.
- Weil aber die Arbeitnehmereinkommen ein wichtiger Nachfragefaktor sind, verstärkt durch die von der Lohnentwicklung abhängigen Alters- und Sozialeinkommen, drosselt Lohnzurückhaltung die Binnennachfrage. Dies wiegt die positiven Effekte der Lohnzurückhaltung aus der internationalen Standortkonkurrenz auf. Denn die zusätzlichen Exporte vergrößern zwar die nationale Wertschöpfung. Aber weil die Unternehmen diese zusätzlichen Erlöse nicht nachfragewirksam im Inland verwenden, geht der Großteil der Lohnzurückhaltung der kaufkräftigen Nachfrage verloren. Solange nicht – wie in expandierenden Entwicklungsländern – die Erträge von Lohnzurückhaltung zur Finanzierung inländischer Investitionen verwendet werden, solange wird Lohnzurückhaltung zu einer Verlagerung des Wachstums von der Binnenwirtschaft zur Exportwirtschaft führen, und ihre Gewinneffekte enden im Kapitalexport – nicht zuletzt, um die konsumtive Importkaufkraft im Ausland durch Kredite zu stärken.
- Unter Beschäftigungsgesichtspunkten war die deutsche Lohnzurückhaltung der letzten Jahre ein Schlag ins Wasser. Aber auch die einseitige Förderung der Exportindustrie Deutschlands wird problematische Ergebnisse zeitigen, wenn man dabei die Erfordernisse der Binnenwirtschaft außer Acht lässt. 75% der deutschen Arbeitsplätze sind unabhängig von der Exportnachfrage. Sie leben von der inländischen Kaufkraft, zu der – insbesondere angesichts nachhaltig stagnierender öffentlicher Nachfrage – vor allem die Arbeitnehmereinkommen beitragen.

## 2. Die Entstehung der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise<sup>28</sup>

### 2.1 Von der Finanzkrise zur Wirtschaftskrise

Zur Genesis der Krise gehört ein langjähriges außenwirtschaftliches Ungleichgewicht der deutschen Wirtschaft. In der Summe der Jahre 2000 bis 2007 resultierte aus einem Außenhandelsüberschuss von 768 Mrd. Euro ein Finanzierungsüberschuss an das Ausland von 619 Mrd. Euro (vgl. Tabelle 2).

Dies entsprach einem systematischen Zurückbleiben der Investitionen in Deutschland hinter den deutschen Ersparnissen um 611 Mrd. Euro (vgl. Tabelle 3).

Laut Kapitalbilanz der Bundesbank sind diese Überschüsse größtenteils als Kredite ins Ausland geflossen, davon die Hälfte in die USA (vgl. Tabelle 4).

Die internationale Finanzkrise resultiert aus jahrelangen weltwirtschaftlichen Handelsungleichgewichten. Vor allem die Defizite der USA

(Leistungsbilanz 2000–2007: minus 4.660 Mrd. US-\$; Saldo Kapitalimport: plus 4.722 Mrd. US-\$) und die Überschüsse Deutschlands, Japans und Chinas prägten diese Entwicklung. Während China seine Forderungen an die USA vorwiegend in US-Staatspapieren realisiert hat, scheinen die deutschen Kapitalgeber vor allem private Anlagen erworben zu haben.

Aufschlussreich ist, dass die Finanzkrise in den USA als Subprime-Krise entstanden ist. Subprime-Kredite sind Hypothekarkredite von minderer Bonität. Die Kreditnehmer sind in der Regel vermögenslose Privatpersonen, deren Zahlungsfähigkeit allein von ihrem Einkommen abhängt. Die US-amerikanische Konsum- bzw. Importkonjunktur war in erheblichem Maße durch private Hypothekarkredite mit geringer Sicherheit finanziert worden. Zur Verschleierung waren diese von Banken in scheinbar sichere Pakete verpackt – „verbriefte“ – worden. Diese „Blase“ ist geplatzt,

Tabelle 2:

#### Die Salden der deutschen Leistungsbilanz 2000–2007

	2000–2007	
	Mrd. Euro	% BIP
<b>Außenhandelsüberschuss</b>	768	4,3 %
<b>Saldo Primäreinkommen</b>	49	0,3 %
<b>Saldo laufende Transfers</b>	-206	-1,2 %
<b>Saldo Vermögenstransfers</b>	8	0,0 %
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>619</b>	<b>3,5 %</b>

<sup>28</sup> Ausführlich in: Thomas von der Vring, Die Entstehung der Finanzkrise – auf der Basis internationaler Statistiken, in: <http://www.tvdvring.de/html/finanzkrise.html>. Die Daten in diesem Kapitel stammen von der Bundesbank, von EUROSTAT, von der OECD und von der US-Zentralbank FED.

Tabelle 3:

**Sparen und Investieren in Deutschland 2000–2007**

	2000–2007	
	Mrd. Euro	% BIP
<b>Bruttoinvestitionen</b>	3.218	18,2 %
<b>Abschreibungen</b>	2.636	14,9 %
<b>Nettoinvestitionen</b>	582	3,3 %
<b>Volkswirtsch. Ersparnis</b>	1.193	6,7 %
<b>Sparen minus Investieren</b>	<b>611</b>	<b>3,5 %</b>

als ein Einbruch der US-amerikanischen Immobilienpreise die ungenügende Sicherung der Subprime-Kredite offenbarte.

Die Wurzel der gegenwärtigen Krise ist eine weltweit hohe Ersparnis, die sich aus Gewinnen und hohen Einkommen speist und die nicht in ausreichendem Maße reale Anlagen in Gestalt von produktiven Investitionen der Unternehmungen findet. So drängt sie sich in Gestalt von Krediten den privaten Haushalten und dem Staat auf. In Deutschland aber stagnieren seit langem die Kredite der privaten Haushalte, und der Staat hat sich in den letzten Jahren bemüht, sein Defizit abzubauen.

Die internationale Finanzkrise verwandelte sich auf zwei Wegen in eine „reale“ Wirtschaftskrise: über eine Verknappung der Bankkredite

und über einen Einbruch des Welthandels. Der plötzliche und einheitliche Zusammenbruch des Welthandels kann nicht auf realwirtschaftliche Vorgänge zurückgeführt werden. Vielmehr hat die Bankenkrise über die Finanzierungskanäle den Welthandel getroffen (Handelskredite). Die deutschen Exporte und völlig synchron damit die Exporte der gesamten OECD sind zwischen Oktober 2008 und Januar 2009 um 20% gesunken. Gemildert durch den etwas verzögerten Importrückgang hat sich dies im 4. Quartal 2008 als negatives Wirtschaftswachstum niedergeschlagen, verstärkt im 1. Quartal 2009 durch einen daraus resultierenden Rückgang der Investitionen.

Dies sind die Ingredienzien der deutschen Wirtschaftskrise im ersten Halbjahr 2009.

Tabelle 4:

**Deutsche Kapitalbilanz und Kreditsaldo 2000–2007**

	2000–2007		mit Europa	mit USA
	Mrd. Euro	% BIP	Mrd. Euro	Mrd. Euro
<b>Kapitalbilanz (Bundesbank)</b>	-743	-4,2 %	-295	-368
<b>davon Kredite</b>	-731	-4,1 %		

## 2.2 Die Entwicklung der Außenbilanzen von sieben prägenden Staaten

Die Finanzkrise ist die Folge jahrelanger übermäßiger Ungleichgewichte im Welthandel, die sich in entsprechenden Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen niedergeschlagen haben. Sieben Staaten spielen bei der Entstehung der Krise eine besondere Rolle. Charakteristisch für sie ist ihre Leistungsbilanz.

Staaten mit besonders großen negativen Leistungsbilanzsalden von 2000 bis 2007 (Summe aus 8 Jahren) sind Spanien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten (vgl. Tabelle 5):

Dem stehen vier finanzierende Staaten – Deutschland, Russland, China und Japan – mit hohen positiven Leistungsbilanzsalden gegenüber (vgl. Tabelle 6):

Charakteristika der drei Staaten mit hohen Defiziten sind: Während die USA und das Vereinigte Königreich niedrige Investitionsquoten, hohe Konsumquoten und insb. eine hohe private Verschuldung aufweisen, hat Spanien eine hohe Investitionsquote. Das spricht dafür: Die Defizite der USA und des Vereinigten Königreichs resultierten in hohem Maß aus dem privaten Konsum.

Ein Blick auf die Bilanzen von Waren und Dienstleistungen der EU zeigt allerdings, dass ein Großteil der Salden, insb. Deutschlands, auf den Handel im EU-Binnenmarkt entfällt (in Mrd. Euro) (vgl. Tabelle 7):

Vergleicht man die Bestandteile der Leistungsbilanzen, dann fällt die Bedeutung der Einkommensbilanz (vor allem Kapitalerträge) und der Übertragungsbilanz auf: Während die Salden

Tabelle 5:

### Die negativen Leistungsbilanzsalden von drei prägenden Staaten 2000–2007

	Mrd. US-\$	in %
<b>Spanien</b>	-494	9 %
<b>Vereinigtes Königreich</b>	-389	7 %
<b>Vereinigte Staaten</b>	-4.706	84 %
<b>negative Summe</b>	<b>-5.589</b>	<b>100 %</b>

Tabelle 6:

### Die positiven Leistungssalden von vier prägenden Staaten 2000–2007

	Mrd. US-\$	in % der negativen Summe der Leistungsbilanzsalden in Tabelle 5
<b>Deutschland</b>	781	14 %
<b>Russland</b>	517	9 %
<b>China</b>	1.379	25 %
<b>Japan</b>	1.172	21 %
<b>positive Summe</b>	<b>3.849</b>	<b>69 %</b>



Tabelle 7:

**Die Bedeutung des Binnenmarkts für die Waren- und Dienstleistungsbilanzen von drei prägenden Staaten 2000–2007 (Mrd. Euro)**

	EU-Binnenmarkt	Drittländer	Gesamt
<b>Deutschland</b>	+621	+147	+768
<b>Vereinigtes Königreich</b>	-199	-195	-394
<b>Spanien</b>	-11	-268	-278

Tabelle 8:

**Die Zusammensetzung der Leistungsbilanzsalden von sieben prägenden Staaten 2000–2007 (Mrd. Euro)**

	Waren und Dienstleistungen	Einkommen	laufende Übertragungen	Leistungen
<b>Deutschland</b>	745	90	-226	<b>609</b>
<b>Japan</b>	466	624	-680	<b>1.029</b>
<b>Russland</b>	508			<b>399</b>
<b>China</b>	665			<b>778</b>
<b>Spanien</b>	-273	-123	-12	<b>-408</b>
<b>Vereinigtes Königreich</b>	-421	203	-125	<b>-343</b>
<b>Vereinigte Staaten</b>	-3.882	343	-594	<b>-4.088</b>
<b>übrige Welt</b>	2.192			<b>2.024</b>

in Deutschland und den USA durch diese Teilbilanzen nur mäßig korrigiert wurden, übertrafen die ausländischen Kapitaleinkünfte Japans noch den Handelsüberschuss aus Waren und Dienstleistungen (Angaben in Euro aus EUROSTAT, für China und Russland aus OECD, aus US-\$ umgerechnet) (vgl. Tabelle 8):

Insgesamt beherrschen die negativen Bilanzen der USA das Bild. Ihre hohen Leistungsbilanzdefizite nehmen aber weit mehr als die Überschüsse Japans, Chinas, Deutschlands und Russlands in Anspruch.

### Deutschland

Es fragt sich, was die deutsche Außenwirtschaft, die sich in hohem Maße auf den EU-Binnenmarkt konzentriert, mit den internationalen Zahlungsungleichgewichten zu tun hat, in deren Mittelpunkt unübersehbar das US-amerikanische Defizit steht. Ein Blick auf die deutschen Außenbilanzen gibt darüber Aufschluss (vgl. Tabelle 2).

Bemerkenswert an der deutschen Kapitalbilanz ist, dass in den Jahren 2000–2007 im Gesamtsaldo weder Direktinvestitionen noch Wertpapiere eine Rolle spielten. Beim übrigen

Kapitalverkehr handelt es sich vorwiegend um kurzfristige Kredite, so dass man feststellen kann: Der Kapitalabfluss von 743 Mrd. Euro bestand weitestgehend aus Krediten.

Den größten Anteil an den deutschen Auslandssalden haben europäische Staaten. Am Überschuss der deutschen Kapitalbilanz sind die USA allerdings zu 50% beteiligt – 368 Mrd. Euro. Davon dürften 170 Mrd. Euro auf Kredite entfallen (langfristige Kredite und übriger Kapitalverkehr). Der größere Teil entfiel hier auf Wertpapiere und Direktinvestitionen.

Der Auslandssaldo inländischer Banken gegenüber den USA wuchs 2000–2007 allerdings um 284 Mrd. Euro. Auffällig ist die Entwicklung der Forderungssalden deutscher Banken gegenüber Nichtbanken: Zwischen 2000 und 2007 sanken ihre Forderungen gegenüber Inländern um 560 Mrd. Euro, während sie gegenüber EU-Bürgern um 293 Mrd. Euro und gegenüber anderen Ausländern um 655 Mrd. Euro wuchsen.

## USA

Unübersehbar liegt der Kern des Problems in den USA mit ihrem riesigen Defizit der Leistungsbilanz.

Von 2000–2007 summierten sich die Außenbilanzen der USA wie folgt (in Mrd. US-\$):

<i>Leistungsbilanz</i>	-4.660
Waren und Dienstleistungen	-4.438
Einkommen	+404
laufende Übertragungen	-626
<i>Kapitalbilanz</i>	+4.722

Die Zuwächse erfolgten vor allem zwischen 2005 und 2007.

Nur zum Warenhandel sind Daten über die Anteile von Partnerstaaten der USA verfügbar:

Deutschland	5%
übriges Europa	6%
Volksrepublik China	27%
Japan	11%
Mexiko	8%
Kanada	22%
Übrige Welt	21%

Die deutsche Statistik der Handels- und Finanzbeziehungen zu den USA lässt nur für die 1990er Jahre einen engen Zusammenhang zwischen

Tabelle 9:

### Deutsche Bilanzen 2000–2007 (Mrd. Euro)

	Welt	Europa	%	USA	%
<b>Warenbilanz</b>	1.086	944	87 %	195	18 %
<b>Leistungsbilanz</b>	609	466	77 %	205	34 %
<b>Kapitalbilanz</b>	-743	-295	40 %	-368	50 %
<b>davon</b>					
<b>Direktinvestitionen</b>	6			-83	
<b>Wertpapiere</b>	9			-112	
<b>langfristige Kredite</b>	-370			-72	
<b>übriger Kapitalverkehr</b>	-387			-102	
<b>Auslandssaldo inländ. Banken 2001–2007</b>	1.367	1.006	74 %	284	21 %
<b>Forderungssaldo deutscher Banken gg. ausländ. Nichtbanken 2000–2007</b>	948				

deutschen Exporten und der Zunahme von Krediten an die USA erkennen. In den Jahren nach 2000 entwickelte sich der deutsche Kreditexport in die USA unabhängig vom deutschen Außenhandel.

Die Finanzierung der negativen Handelsalden der USA wird erheblich dadurch erleichtert, dass viele Staaten ihre Währungsreserven traditionell in US-Schatzwechseln anlegen.

Auf der einen Seite steht also als Krisenursache das riesige Handelsdefizit der USA. Ohne dessen spürbaren Abbau kann es kein krisenfreies Gleichgewicht in der Weltwirtschaft geben. Auf der anderen Seite wären aber ohne die bereitwillige Kreditfinanzierung der US-amerikanischen Importe durch im Geld schwimmende Länder solche Handelsungleichgewichte nicht bezahlbar. Und die großen Zahler sind: China, Japan, Deutschland und Russland, wobei jedes dieser Länder einen Fall für sich darstellt.

## 2.3 Schlussfolgerungen

Diese statistischen Beschreibungen sagen nichts über Ursachen und Wirkungen aus. Aber unübersehbar ist: Die Ungleichgewichte der internationalen Finanzentwicklung, die sich in den Kapitalbilanzen und den Salden der Banken niederschlagen, sind untrennbar verknüpft mit der ungleichgewichtigen Entwicklung des Welt Handels. Außenhandelsüberschüsse sind mit Kapitalexport verbunden, Außenhandelsdefizite mit internationaler Verschuldung.

Signifikante Außenhandelsdefizite von 2000 bis 2007 betragen

- in Spanien 56% seines BIP von 2000,
- im Vereinigten Königreich 31% und
- in den USA 46%.

Dem stehen Außenhandelsüberschüsse gegenüber:

- Deutschland mit 42% seines BIP von 2000,
- Japan mit 11%,
- Russland mit mehr als 200% (Energieexporte) und
- China mit 68%.

Wie die Außenhandelsdefizite finanziert worden sind, lässt sich an diesen groben Daten nicht erkennen. Die Daten zur Verschuldung von privaten Haushalten und öffentlicher Hand geben jedoch Hinweise:

- Im Vereinigten Königreich wuchs die Verschuldung der privaten Haushalte von 1999 bis 2007 um 101% des BIP des Jahres 2000 (davon Hypotheken um 77%), die des Staates um 22%.
- In den USA wuchs die Verschuldung der privaten Haushalte um 77% des BIP des Jahres 2000 (davon Hypotheken um 63%), die des Staates um 47%. Knapp die Hälfte des Kreditsaldos der USA entfiel auf den Staat.
- Für Spanien stehen keine Daten über die private Verschuldung zur Verfügung. Die öffentliche Verschuldung ist zwischen 2000 und 2007 nicht wesentlich gestiegen. Vielmehr wurden in beachtlichem Umfang hohe Anlageinvestitionen (Bauten) durch Kapitalimporte finanziert.

Den Kern der Finanzkrise bildeten jahrelange Exportüberschüsse von China, Japan, Deutschland und Russland und die jahrelangen Exportdefizite der USA, des Vereinigten Königreichs und Spaniens. Problematisch aber waren nicht die Export-, sondern die Importüberschüsse. Sie wurden nicht für realen Ertrag bringende Investitionen verwendet.

Die Überschussländer suchten weltweit nach Anlagemöglichkeiten für ihre Ersparnisse, die ihnen ihre eigenen Länder nicht ausreichend boten. Die Empfänger der Überschüsse waren demgegenüber nicht in der Lage, sie durch Leistungen zu bezahlen. Deshalb wurden die Exportüberschüsse durch Kredite finanziert, die in den Empfängerstaaten überwiegend von privaten Haushalten und vom Staat aufgenommen worden sind. Wie die „Subprime-Krise“ erkennen lässt, wurde in den USA ein Großteil dieser Kredite von privaten Haushalten mit geringer Bonität aufgenommen.

Im Jahre 2008 erwies sich ein Großteil dieser Kredite als „faul“. D.h. ihre Amortisation erwies sich als unsicher. Teilweise wurden sie 2008 und 2009 als Verluste abgeschrieben. Die Verlustabschreibung bedeutete: Die dahinter stehenden Exporte werden als unbezahlte Leistungen, die sie treibenden Ersparnisse als Verluste abgeschrieben.

### 3. Krisenverlauf und Krisenbekämpfung

---

Die internationale Finanzkrise, die im Herbst 2008 schockartig über die Welt hereingebrochen ist, weckte Erinnerungen an die große Depression aus dem 20. Jahrhundert und an die Lehren, die daraus weltweit in Theorie und Praxis gezogen worden sind. In Deutschland hatte sich die Regierung zuletzt Ende der 1960er Jahre erfolgreich bemüht, einer Wirtschaftskrise gegenzusteuern. Ohne zu zögern und mit handfesten Maßnahmen sind Zentralbank und Bundesregierung Ende 2008 der sich abzeichnenden Krise begegnet. Inzwischen scheint diese Krise weitgehend überwunden, und wieder gilt es, daraus zu lernen.

#### 3.1 EZB-Politik und Kreditklemme<sup>29</sup>

Der Ausgangspunkt der politischen Krisenbekämpfung war die Sorge vor einem Zusammenbruch privater Banken mit der Wirkung einer Blockierung der Kreditversorgung der Wirtschaft. Den Banken musste geholfen werden um ihrer Fähigkeit zur Kreditvergabe willen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat zwischen Oktober 2008 und Mai 2009 ihren Hauptrefinanzierungssatz von 4,2 % auf 1 % gesenkt. Im Mai 2009 beschloss sie darüber hinaus erstmalig, den Banken durch Ankauf von Wertpapieren (Pfandbriefen) Geld zu verschaffen. Gleichzeitig verdoppelte sie die Laufzeit ihrer Refinanzierungskredite auf 12 Monate. Ziel dieser Maßnahmen war die „Unterstützung der Kreditvergabe“ durch die Banken.

Die EZB hält die ergriffenen Maßnahmen insgesamt für ausreichend. Sie sieht die Gefahr einer „Kreditklemme“ als gebannt. Die verhaltene Entwicklung der Kreditvergabe der Banken im Verlauf der Krise rechnet die EZB größtenteils

der schwachen Nachfrage zu. Gleichwohl räumte EZB-Präsident Trichet im Oktober 2009 angesichts einer europäischen Umfrage der EZB bei Unternehmen ein, dass 2 von 5 befragten Unternehmen die bei Banken beantragten Kredite nur teilweise oder gar nicht bewilligt erhalten haben. Ob von einer Kreditklemme, über die häufig geklagt wird, gesprochen werden kann oder nicht, hängt offensichtlich davon ab, ob man in einer Wirtschaftskrise diese 40% notleidenden Unternehmen als viel oder wenig ansieht.

Gegen Ende des Jahres 2009 sind demgegenüber die Alarmmeldungen über eine drohende Kreditklemme aus Wirtschaft und Politik immer lauter geworden. Um die Darlehensvergabe anzukurbeln, hat die Bundesregierung das Amt eines Kreditmediators geschaffen, der zwischen Unternehmen und Banken vermitteln soll. Im Februar 2010 äußerte sich der deutsche Arbeitgeberpräsident Hundt gleichwohl besorgt über die mangelnde Bereitschaft der Politik zu konkreten Maßnahmen.

Die EZB hat mit den Instrumenten der Liquiditätsversorgung der privaten Banken versucht, die Kreditversorgung der Privatwirtschaft in der Krise zu sichern. Diese Instrumente haben sich jedoch als nicht ausreichend erwiesen, um eine der Situation angemessene tatsächliche Kreditversorgung der Wirtschaft durch die privaten Banken zu gewährleisten.

#### 3.2 Finanzkrise und deutsche Konjunkturprogramme

Ende 2008 hat die damalige Bundesregierung ein Konjunkturprogramm beschlossen. Dieses Konjunkturprogramm (Pakete 1 und 2) für 2009/10 bestand aus:

---

<sup>29</sup> Vgl. Abbildung 9.

- dem 480 Mrd. Euro umfassenden Risikoschirm für den Finanzsektor;
- dem 115 Mrd. Euro Kredit- und Bürgschaftsprogramm für Unternehmen („Wirtschaftsfonds Deutschland“), darin:
  - Exportförderung, Mittelstandsförderung, Breitbandtechnologie und
  - Rettungsschirm für Unternehmen: Zur Absicherung von Krediten an Großunternehmen wurde der Bürgschaftsrahmen des Bundeswirtschaftsministeriums für Inlandsdarlehen auf 100 Mrd. Euro aufgestockt;
- den fast 100 Mrd. Euro umfassenden Konjunkturpaketen zur Sicherung von Nachfrage und Beschäftigung, darunter:
  - Investitionen: Infrastrukturprogramm im Volumen von rund 17,3 Mrd. Euro. Der Bund zahlt 10 Mrd. Euro für kommunale Investitionen und 4 Mrd. Euro für direkte Investitionen. Die Länder sollen 3,3 Mrd. Euro beisteuern. Damit diese Investitionen rasch greifen, wurde das Vergaberecht für Aufträge gelockert.
  - Steuersenkungen: Insgesamt entlastet der Staat die Bürger dadurch 2009 um 2,9 Mrd. Euro und 2010 um 6 Mrd. Euro.
  - Senkung der Krankenkassenbeiträge: Diese Absenkung kostet den Staat rund 9 Mrd. Euro.
  - Familien: Ein „Kinderbonus“ sah eine einmalige Zahlung von 100 Euro pro Kind vor. Für Kinder im Alter von 6 bis 13 Jahren in Hartz-IV-Familien wurden die Regelsätze von 60 auf 70% erhöht.
  - Automobilindustrie/Umweltprämie: Neuwagenkäufer erhielten 2.500 Euro, wenn sie im Jahr 2009 einen mindestens neun Jahre alten Wagen abmeldeten und gleichzeitig einen Neuwagen anschafften. Dafür veranschlagte der Bund Kosten von 1,5 Mrd. Euro. Im April 2009 wurden diese Mittel auf 5 Mrd. Euro aufgestockt.
  - Kurzarbeit und Beschäftigung: Die Förderung der konjunkturellen Kurzarbeit wurde, befristet bis Ende 2010, verbessert, verlängert

und vereinfacht. Auf die Bundesagentur für Arbeit (BA) kämen allein dadurch nach Berechnungen des Bundes in 2009 und 2010 Mehrausgaben in Höhe von 2,1 Mrd. Euro zu. Finanziert sollte dies aus den Milliarden-Rücklagen der Behörde werden. Der Bund will mit einem Darlehen einspringen, wenn der BA das Geld ausgeht und der Beitragsatz eigentlich steigen müsste. Die schwarzrote Koalition hatte dafür 2010 ein Darlehen von 1 Mrd. Euro eingeplant.

Im November 2009 hat die neue Bundesregierung ein Gesetz zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf den Weg gebracht. Mit einem jährlichen Entlastungsvolumen von insgesamt knapp 8,5 Mrd. Euro sollten Wachstumshemmnisse beseitigt werden. Im BMWi-Jahreswirtschaftsbericht 2010 wird von einem steuerlichen Entlastungsvolumen für Bürger und Unternehmen in Höhe von 24 Mrd. Euro pro Jahr gesprochen. Hierzu gehören:

- Familien: Ab dem 1. Januar 2010 steuerliche Entlastungen, insbesondere für Kinder.
- Unternehmen: Insbesondere Abschreibungs-erleichterungen. Für Hotel- und Gastronomiebetriebe wird der ermäßigte Umsatzsteuersatz für Beherbergungsleistungen eingeführt.
- Erbschaftsteuer:
  - Die Steuersätze für erbende Geschwister, Nichten und Neffen sollen von derzeit 30 bis 50% auf 15 bis 43% gesenkt werden.
  - Betriebe mit bis zu 20 Beschäftigten sollen künftig nicht mehr der Lohnsummenregelung unterliegen.
  - Der Zeitraum, in dem ein Unternehmen weitergeführt werden muss, um von der Erbschaftsteuer befreit zu werden, soll von sieben auf fünf Jahre herabgesetzt werden.
- Erneuerbare Energien: Die steuerlichen Entlastungssätze für reine Biokraftstoffe sollen nicht reduziert werden.
- Die Vergütung für die Stromeinspeisung von modular aufgebauten Anlagen soll so erhöht werden, dass ein wirtschaftlicher Weiterbetrieb der Anlagen ermöglicht wird.

### 3.3 Beobachtung des Krisenverlaufs in Deutschland

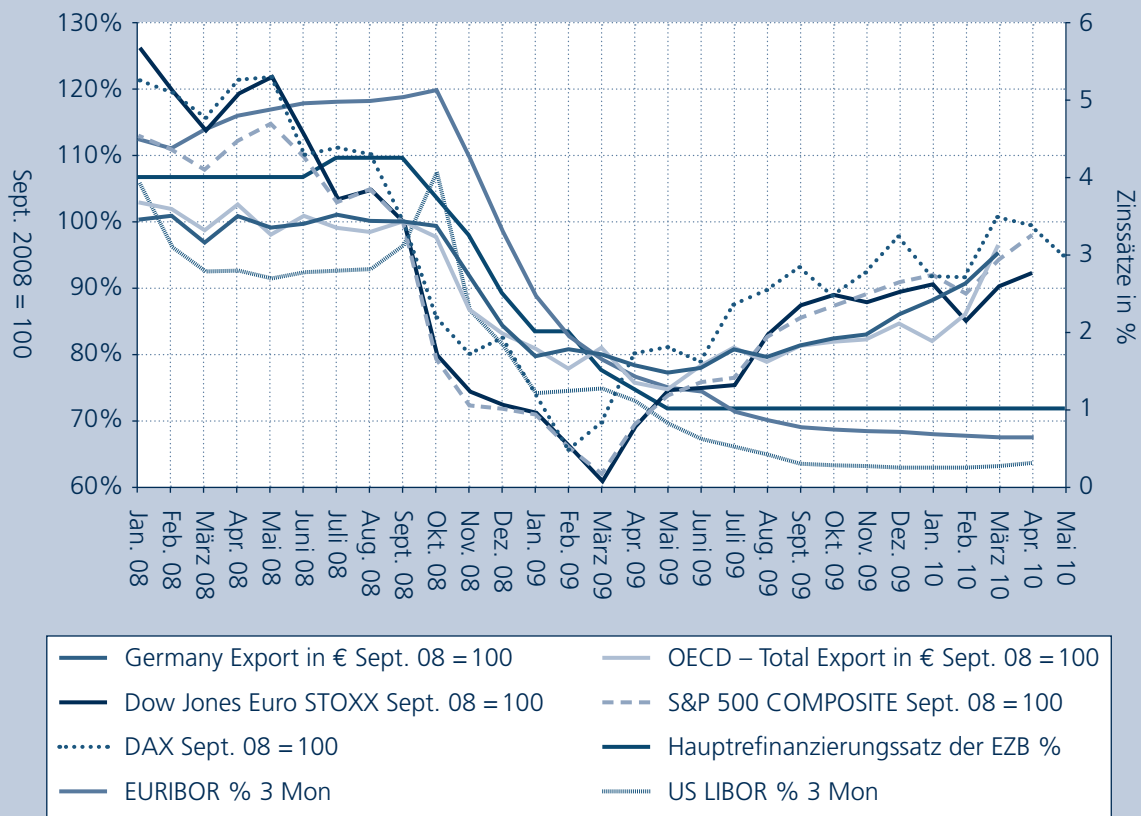
Der Verlauf der Krise hat viele überrascht. Er war sehr glimpflich, was großenteils der erfolgreichen Krisenbekämpfung zuzuschreiben ist.

- Im August 2008 erfolgte ein weltweiter Kurseinbruch der Aktien, im September begann die EZB mit ihren Zinssenkungen, im Oktober sank der deutsche wie weltweite Export um

10%, bis Februar 2009 um 20%. Dieser plötzliche Zusammenbruch des Welthandels resultiert offensichtlich nicht aus einem Nachfrageschock, sondern aus einer weltweiten Klemme der Handelskredite – Umschlag der Finanzkrise in eine Handelskrise. Seit dem Sommer erholt sich der deutsche Export wieder. Selbst im Jahredurchschnitt 2009 erreichte der Außenhandelsüberschuss wieder 4,6% (vgl. auch Abbildung 12).<sup>30</sup>

Abbildung 12:

**Der Krisenverlauf 2008/09: Exporte in €, Börsenindizes, Zinssätze**



Quellen: OECD, EZB, FED, Bundesbank.

**Erläuterung zu Abbildung 12:** Im September 2008 begann der DAX-Einbruch, im Oktober folgten die Zinssenkungen der EZB, und im November sanken weltweit die Exporte um über 10%, bis Februar 2009 um über 20%. Dieser plötzliche Exporteinbruch kann nur durch eine Lähmung der Exportfinanzierung erklärt werden – eine globale Kreditklemme. Der weltweite Exporteinbruch ist noch nicht ausgegült.

<sup>30</sup> Vgl. 7.1, 7.10 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

- In Deutschland sanken in % des realen BIP die Exporte im 4. Quartal 2008 um 4,1% und im 1. Quartal 2009 um weitere 5,1%, gefolgt von einem Rückgang der privaten Investitionen. Der Wirtschaftsabschwung wurde geprägt vom produzierenden Gewerbe sowie vom Handel und Verkehr. Der private Konsum blieb in der Krise, abgesehen von den PKW-Käufen, nahezu unberührt – anders als in der übrigen EU, wo die Krise den privaten Konsum erheblich gedrosselt hat. Der Staatsbeitrag nahm leicht zu, ebenso die öffentlichen und privaten Dienstleistungen. Die Lager wurden stark abgebaut.<sup>31</sup>
  - Die Netto-Kreditaufnahme der Unternehmen sank bis Ende 2009 auf null.<sup>32</sup>
  - Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte stagnierte.<sup>33</sup> Der starke Rückgang der Selbstständigen- und Vermögenseinkommen und der schwache Rückgang der Arbeitnehmereinkommen wurde durch die Zunahme der Sozialeinkommen kompensiert. Über das Jahr 2009 blieb die private Sparquote annähernd konstant.
  - In der Krise stagnierten die Löhne pro Arbeitnehmer während des Jahres 2009. Aber der starke Rückgang der Arbeitszeit pro Beschäftigten ließ, insbesondere im produzierenden Gewerbe, rechnerisch die Stundenlöhne steigen und die Produktivität entsprechend sinken.<sup>34</sup>
  - Auffällig ist die geringe Zunahme der Arbeitslosigkeit in der Krise, was sich in erheblichem Maße durch die Kurzarbeit erklärt. Allerdings sind 2009 auch viele neue Arbeitsplätze entstanden, insbesondere im Bereich der privaten und öffentlichen Dienstleistungen. Auffällig ist der zwischenzeitliche Rückgang von Leiharbeit.<sup>35</sup>
- Insgesamt entsteht auch im Krisenjahr der Eindruck einer zwischen Außenwirtschaft und Binnenwirtschaft gespaltenen Konjunktur.

### 3.4 Die Abwrackprämie

Die Abwrackprämie war für die Bürger der wahrnehmbarste Teil des Konjunkturprogramms. Obwohl sie ganz nach den Regeln der Konjunkturpolitik konzipiert worden ist, ist ihr Zweck und ihre Funktionsweise im Krisenzusammenhang kaum erklärt und wenig verstanden worden.

- Die staatlichen Aufwendungen betragen 5 Mrd. Euro für 2 Mio. geförderte Autos.
- Die Zahl der Neuzulassungen nahm gegenüber 3,1 Mio. in 2008 auf 3,8 Mio. in 2009 um 720.000 zu. Das bedeutete ca. 720.000 zusätzlich stillgelegte ältere Autos.
- Der Umsatz für Neuwagen betrug 2009 73 Mrd. Euro. Der Anteil der Abwrackprämie daran machte ca. 14 Mrd. Euro aus. Dies entspricht einem Wachstumsbeitrag von 0,6% des BIP. Die staatlichen Aufwendungen haben sich also mit einem Multiplikator von etwa 3 ausgewirkt.

Konjunkturpolitisch war die Abwrackprämie somit ein voller Erfolg. Grundsätzlich handelt es sich um eine zeitliche Vorziehung von Wertschöpfungen aus der Zukunft zur Stabilisierung der gegenwärtigen Konjunktur. Wie sich diese Verjüngung und Modernisierung des deutschen PKW-Bestandes auf die Zahl der Neuzulassungen in den kommenden Jahren auswirken wird, bleibt abzuwarten.

### 3.5 Umsetzung des Infrastrukturprogramms

Den klassischen Kern des Konjunkturprogramms bildet der öffentliche Infrastrukturteil mit einem Volumen von 17,3 Mrd. Euro für die Jahre 2009 und 2010. Mit einem Multiplikator von 2 könnte dies das deutsche BIP per Saldo um 1,5% anheben. Der Sachverständigenrat erwartete im Herbst

31 Vgl. 1.3a, 1.3b, 1.4, 1.7 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

32 Vgl. 3.4 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

33 Vgl. 4.1, 4.8 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

34 Vgl. 8.1, 8.2, 8.2a, 9.8 in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

35 Vgl. 9.1d, 9.2, 9.3a, 9.6a, 9.6bneu in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

2009 insgesamt einen Anstieg der öffentlichen Bauinvestitionen von 5,6% (= 1,7 Mrd. Euro) im Jahr 2009 und von 14,9% (= 4,8 Mrd. Euro) im Jahr 2010. Sichtbare Auswirkungen zeigten 2009 aber nur die stark gestiegenen öffentlichen Baugenehmigungen, während die öffentlichen Bauaufträge erst gegen Jahresende deutlich zunahmen.<sup>36</sup>

Öffentliche Informationen über die tatsächliche Umsetzung dieses Programms sind bislang spärlich und vage. Berichte der Bundesländer melden, dass bei über 80% des Volumens mit der Umsetzung „begonnen“ worden ist. Aber der Mittelabfluss dürfte Ende 2009 unter 10% gelegen haben. Insgesamt bestätigt sich die Erfahrung aus den 1960er Jahren, dass unvorbereitete öffentliche Infrastrukturprogramme bis zu ihrer volkswirtschaftlichen Wirksamkeit mehr als ein Jahr Umsetzungsfrist benötigen.

Ende 2009 ist eine neue Unsicherheit hinzugegetreten. Wesentliche Bedingung dieses Programms war die nachzuweisende Zusätzlichkeit der Maßnahmen. Um die Zustimmung des Bundesrates zu ihrem Wachstumsbeschleunigungsgesetz zu erhalten, hat die neue Bundesregierung den Ländern eine Lockerung dieser Bedingungen zugesagt. Im Februar 2010 hat der Bundesrat dementsprechende Gesetzesänderungen vorgeschlagen, und auf Vorschlag der Bundesregierung hat der Bundestag im April 2010 dies entsprechend beschlossen. Diese Änderungen könnten dazu führen, dass das ursprünglich geplante Volumen der zusätzlichen Investitionsmittel nachträglich vermindert wird.

### 3.6 Wirkungen am Arbeitsmarkt

Betrachtet man die Entwicklung des Arbeitsmarktes im Jahre 2009, für dessen Stützung durch Kurzarbeit zusätzliche 2,1 Mrd. Euro aufgewandt werden sollten, so kann man von einem vollen Erfolg sprechen: Bei einem Wachstumseinbruch von 5% ist die Zahl der Arbeitnehmer vom 3. Quartal 2008 bis zum 4. Quartal 2009 krisenbedingt um etwa 400.000 gesunken, das sind 1,1% aller Arbeitnehmer. Gleichzeitig sind etwa 300.000 neue Arbeitsplätze entstanden, das sind 0,8%. Per Saldo ist die Beschäftigung nur um 0,3% gesunken (vgl. hierzu auch Tabelle 10).

### 3.7 Schlussfolgerungen: Staatliche Konjunkturpolitik 2009

Insgesamt war die Bekämpfung der Wirtschaftskrise durch die Wirtschaftspolitik in Deutschland im Jahre 2009 erfolgreich. Der drohende Zusammenbruch der Banken wurde ebenso verhindert wie krisenverschärfende Reaktionen der Binnenwirtschaft. Als besonders erfolgreich haben sich die staatliche Förderung der Kurzarbeit und die Abwrackprämie erwiesen. Im Übrigen bestätigt sich die Erfahrung aus den 1960er Jahren, dass unvorbereitete öffentliche Infrastrukturprogramme bis zu ihrer volkswirtschaftlichen Wirksamkeit mehr als ein Jahr Umsetzungsfrist benötigen. Zur raschen Ankurbelung der Konjunktur eignen sie sich nicht.

Infolge dieser Krise und ihrer staatlichen Bekämpfung sind allerdings die öffentlichen Schulden allein im Jahre 2009 um 113 Mrd. Euro gestiegen, und weitere Lasten kommen 2010 hinzu. Ob sich die gerettete Bankwirtschaft an den Kosten beteiligen wird, ist noch offen. Aber es stellt sich die Frage: Wieso müssen die Steuerzahler für die Kosten der Finanzkrise aufkommen?

36 Vgl. 2.2b in: <http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.



Tabelle 10:

**Veränderungen der deutschen Beschäftigung in der Krise<sup>37</sup>**

	Sept. 2008– Sept. 2009	2008 III–2009 IV	
	in Tsd.	in Tsd.	in %
<b>Arbeitslose (Bundesbank)</b>	<b>+269</b>		
<b>Kurzarbeiter (Bundesbank)</b>	<b>+1.024</b>		
<b>Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (Bundesagentur für Arbeit)</b>	<b>-193</b>		
Produzierendes Gewerbe	-249		
Vermittlung u. befristete Überlassung von Arbeitskräften	-141		
übrige	+196		
<b>Arbeitnehmer (Statistisches Bundesamt)</b>		<b>-111</b>	<b>-0,3 %</b>
Land-, Forstwirtschaft, Fischerei		+12	+2,7 %
Produzierendes Gewerbe, ohne Bau		-327	-4,2 %
Baugewerbe		+8	+0,5 %
Handel, Gastgewerbe, Verkehr		+27	+0,3 %
Finanzierung, Vermietung, Unternehmensdienstleister		-96	-1,6 %
Öffentliche u. private Dienstleister		+265	+2,4 %
<b>Geleistete Arbeitnehmerstunden (Statistisches Bundesamt)</b>			<b>-3,1 %</b>
Land-, Forstwirtschaft, Fischerei			+1,2 %
Produzierendes Gewerbe, ohne Bau			-11,6 %
Baugewerbe			-0,5 %
Handel, Gastgewerbe, Verkehr			-1,2 %
Finanzierung, Vermietung, Unternehmensdienstleister			-3,7 %
Öffentliche u. private Dienstleister			+1,5 %

37 Die Daten der Bundesbank und des Statistischen Bundesamtes sind saisonbereinigt.

## 4. Konsequenzen der „Schuldenbremse“

Im Juli 2009 sind durch Grundgesetzänderung strenge Vorschriften zur Begrenzung der Staatsverschuldung beschlossen worden. Sie gelten für die Haushalte von Bund und Ländern. Mit dem Abbau des bestehenden Defizits soll im Haushaltsjahr 2011 begonnen werden. Es gelten abgestufte Übergangsfristen – längstens für den Bund bis 2015, für die Länder bis 2019.

Im Vordergrund der Schuldenbremse steht die rigorose Drosselung der Nettokreditaufnahme des Bundes:

- Die Haushalte sind grundsätzlich ohne Kredite auszugleichen. Diesem Grundsatz ist entsprochen, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 % im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten.
- Abweichungen der tatsächlichen Kreditaufnahme von der zulässigen Kreditobergrenze – 0,35 % – werden auf einem Kontrollkonto erfasst. Belastungen, die den Schwellenwert von 1,5% im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt überschreiten, sind konjunkturgerecht zurückzuführen.
- Im Auf- und Abschwung ist eine symmetrische Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung auf den Haushalt erlaubt.
- Ausnahmeregelungen gelten für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen.
- Diese Kreditobergrenzen können auf Grund eines Beschlusses der Mehrheit der Mitglieder des Bundestages überschritten werden. Der Beschluss ist mit einem Tilgungsplan zu verbinden.

Im Prinzip gelten die gleichen Regeln auch für die Länder und implizit auch für die Gemeinden:

- Die Haushalte sind grundsätzlich ohne Kredite auszugleichen.
- Im Auf- und Abschwung ist eine symmetrische Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung erlaubt.
- Ausnahmeregelungen gelten für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen.

Um die volkswirtschaftliche Wirkung dieser Schuldenbremse abschätzen zu können, muss man sich fragen, ob die bisherigen Gläubiger weniger sparen oder ob sie sich anderweitige Geldanlagen suchen werden. Ein Blick auf die Statistik der Gläubiger des deutschen Staates ist aufschlussreich (vgl. Tabelle 11):

Die Beteiligung inländischer Nichtbanken an deutschen Staatsanleihen war in den letzten 20 Jahren eher bescheiden. Bis 1999 hielten deutsche Banken die Hälfte dieser Anleihen. Danach haben sie aber einen Großteil verkauft, um sich global zu engagieren. Heute sind es zu über 50% Ausländer, die deutsche Staatspapiere besitzen, zu knapp 30% deutsche Banken und zu 20% inländische Nichtbanken.

Ein Abbau der deutschen Nettokreditaufnahme wird vorwiegend zu einer Abwanderung ausländischer Anleger führen. Somit ist nicht davon auszugehen, dass der Wegfall defizitfinanzierter Staatsnachfrage zu vermehrter anderweitiger volkswirtschaftlicher Nachfrage führen wird. Es muss mit einer entsprechenden Minderung der volkswirtschaftlichen Nachfrage in Deutschland gerechnet werden.

Tabelle 11:

**Schulden der deutschen Gebietskörperschaften – nach Gläubigern (in % BIP)<sup>38</sup>**

	<b>Inländ. Banken</b>	<b>Inländ. Nichtbanken</b>	<b>Ausländer</b>	<b>insgesamt</b>
<b>1991</b>	<b>20,8 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>39,0 %</b>
<b>1991–1999</b>	+9,1 %	-0,2 %	+11,8 %	+20,6 %
<b>1999</b>	<b>29,8 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>20,8 %</b>	<b>59,6 %</b>
<b>1999–2008</b>	-12,2 %	+4,0 %	+11,3 %	+3,0 %
<b>2008</b>	<b>17,6 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>32,1 %</b>	<b>62,7 %</b>

In den Jahren 1991 bis 2009 betrug das deutsche Staatsdefizit durchschnittlich 2,3%. Durch die Umsetzung dieser Verfassungsänderung – sei es durch Ausgabenkürzungen oder durch Steuererhöhungen – wird sich die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage einmalig um etwa 2% vermindern. Würde der Effekt über 5 Jahre verteilt, dann bedeutete das eine 5 Jahre andauernde Minderung

der Wachstumsrate um jeweils 0,4%-Punkte. Bei Fortdauer der schwachen binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte müsste sich Deutschland auf 5 Jahre mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 1% einstellen. Es wird sich um eine spürbare Schwächung des Wirtschaftswachstums handeln.

38 Quelle: Deutsche Bundesbank.

## 5. Wirtschaftspolitische Konsequenzen

---

Die Beobachtungen aus der wirtschaftlichen Entwicklung vor und während der Krise weisen auf strukturelle Probleme hin, die politische Lösungen verlangen. In Deutschland gilt es generell, drei strukturelle Ungleichgewichte abzubauen: zwischen Lohn- und Gewinnentwicklung, zwischen Investitionen und Ersparnissen und zwischen Binnenwirtschaft und Außenwirtschaft. Der Markt ist gegenüber diesen volkswirtschaftlichen Problemen blind und führt – anders als es die klassischen Theorien annehmen – nicht zum Gleichgewicht. Diese Aufgabe überlässt er der Politik.

### 5.1 Stärkung der Binnennachfrage

Die deutsche Wachstumsrate ist bislang zu gering infolge einer nachhaltigen Stagnation der Binnennachfrage, insb. des privaten Konsums und des Wohnungsbaus. Die übrigen privaten Investitionen entwickeln sich ebenso wie die Beschäftigung in Abhängigkeit vom Wirtschaftswachstum. Dieses deutsche Wachstum wird einseitig geprägt von der Entwicklung der Exporte, vornehmlich in den europäischen Binnenmarkt.

Die Wirtschaftspolitik sollte auf ein Gleichgewicht zwischen Förderung der Binnennachfrage und des Exports ausgerichtet werden. Dafür wäre eine mittelfristig verteilungsneutrale Lohnpolitik notwendig. Angesichts der Tendenzen zu einem europäischen Lohnsenkungswettbewerb sollte sich die EU europaweit um eine derartige Lohnentwicklung bemühen.

Im Rahmen der ökologischen Modernisierung der Wohnungen verdient der Wohnungsbau und seine Finanzierung eine stärkere Förderung. Dahinter steht ein beachtliches Wachstumspotenzial, insbesondere dann, wenn eine verstärkte private Kreditaufnahme bewirkt wird.

### 5.2 Infrastrukturinvestitionen und ihre Finanzierung

Die finanzwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands ist geprägt von einem Ungleichgewicht zwischen Sparen und Investieren. Die volkswirtschaftliche Gesamtersparnis übertrifft seit 2002 die Nettoinvestitionen in hohem Maße mit der Konsequenz, dass sie mangels inländischer Anlagemöglichkeiten ins Ausland ausweicht. Ein wichtiges Ziel der Wirtschaftspolitik muss es sein, für ausreichende Investitionen in Deutschland zur Modernisierung von Wirtschaft und Gesellschaft zu sorgen, die zur Bindung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis ausreichen.

Dem Staat bleibt in Deutschland nach der Verfassungsänderung vom Sommer 2009, außer in außerordentlichen Notlagen, kein nennenswerter Spielraum mehr für Haushaltsdefizite. Antizyklische Schwankungen müssen mittelfristig ausgeglichen werden. Bisher wurden Infrastrukturinvestitionen über die öffentlichen Haushalte finanziert. Die Kreditaufnahme wurde ursprünglich vom Grundgesetz auf die Höhe der Investitionsaufwendungen begrenzt. Infrastrukturinvestitionen, die ihren Nutzen erst in der Zukunft entfalten, konnten im Staatshaushalt durch Kreditaufnahmen finanziert werden. Dies ist jetzt nicht mehr möglich. Die „Schuldenbremse“ hat somit negative Konsequenzen für die Infrastrukturfinanzierung.

Angesichts der enormen Kosten, die sich aufgrund des unausweichlichen ökologischen Umbaus unserer Infrastruktur ergeben, stellt sich zuerst die Frage, wie diese finanziert werden können. Kritiker der Schuldenbremse gehen davon aus, dass das geänderte Grundgesetz diese Finanzierung unterbindet. Aber die neue Bundesregierung hat bei ihrem Amtsantritt darauf hingewiesen, dass besondere staatliche Sondervermögen

auch künftig durchaus über den Kapitalmarkt finanziert werden dürfen.

Die ökologische Erneuerung der Infrastruktur wird in den kommenden Jahrzehnten große Kapitalsummen erfordern: Umbau der Energiegewinnung, des Energietransports, der Energieverwendung, von Transport und Verkehr. Dafür bietet sich z.B. die Gründung eines Zukunftsfonds zur ökologischen Innovation an, der den künftigen Umbau unserer Infrastruktur plant und koordiniert und der moderne Anlagen auch selbst errichten und betreiben kann, wenn eine rechtzeitige und zweckentsprechende privatwirtschaftliche Bereitstellung durch den Markt nicht geleistet wird. Das so geschaffene öffentliche Vermögen kann unbeschadet der neuen Grundgesetze über den Kapitalmarkt finanziert werden.

Dieser Fonds sollte nur in geringerem Umfang Investitionen selbst finanzieren. Seine wesentliche Funktion ist es, privat finanzierte Investitionen für gesellschaftlich erwünschte Zwecke zu induzieren. Dabei wird er in dem Maße Erfolg haben, wie es ihm gelingt, durch ein längerfristiges, glaubhaftes und gesellschaftlich verbindliches Gesamtkonzept Planungssicherheit für private Investoren zu schaffen. Zur Verwirklichung wäre deshalb ein verlässliches öffentliches Rahmenprogramm zur Modernisierung der Energie- und Verkehrsinfrastruktur erforderlich, das verünftigerweise europaweit zu vereinbaren wäre.

### 5.3 Staatliche Krisenbekämpfung

Der Staat vermag heute mit seinen fiskalischen Mitteln einer Wirtschaftskrise durchaus erfolgreich zu begegnen, indem er seine Nettokreditaufnahme ausdehnt. Als besonders wirksam haben sich die staatliche Förderung der Kurzarbeit und die Abwrackprämie erwiesen. Unvorbereitete öffentliche Infrastrukturprogramme benötigen dagegen bis zu ihrer volkswirtschaftlichen Wirksamkeit mehr als ein Jahr. Zur raschen Ankurbelung der Konjunktur eignen sie sich nicht.

Die Kosten dieser fiskalischen Krisenbekämpfung sind allerdings unannehmbar hoch. Deshalb ist es notwendig, auf dem Wege der Neuordnung der Finanzmärkte strukturelle Sicherungen der

Kreditversorgung zu schaffen, die in Zukunft ein Umschlagen von Kapitalmarktkrisen in Krisen der realwirtschaftlichen Kreditversorgung unterbinden.

### 5.4 Möglichkeiten der Bankenkontrolle und der Zentralbankpolitik

Die Finanzkrise verwandelte sich auf zwei Wegen in eine „reale“ Wirtschaftskrise: einerseits über einen Einbruch des Welthandels, der seinerseits auf einer weltweiten Klemme der Handelskredite beruhte, und andererseits über eine Verknappung der Kredite für die Realwirtschaft. Es ist die Gefährdung der Kreditversorgung der Realwirtschaft durch die privaten Banken, die Finanzkrisen zum politischen Problem machen. Ihnen dieses Gefährdungspotenzial zu nehmen, muss das Ziel einer Reform der Finanzwirtschaft sein.

Die EZB hat sich mit ihren geldpolitischen Instrumenten in der Krise bemüht, die Kreditvergabe der Banken zu unterstützen. Diese Instrumente haben sich jedoch als nicht ausreichend erwiesen, um eine stabile Kreditversorgung der Wirtschaft zu gewährleisten.

Das dominierende Instrument der Geldpolitik der Zentralbank ist ihr Geldmarktgeschäft, bei dem sie ihre Zinssätze autonom festsetzt. Damit steuert sie sehr zuverlässig die Geldmarktzinsen der Privatbanken. Sie beeinflusst so in starkem Maße das privatwirtschaftliche Wachstum, und zwar über verschiedene „Kanäle“.

Über ihre Zinspolitik beeinflusst die Zentralbank unmittelbar das wirtschaftliche Wachstum. Mittelbar beeinflusst sie darüber hinaus Beschäftigung und Inflation: je geringer das Wirtschaftswachstum, desto geringer die Inflation, desto geringer aber auch die Beschäftigung. Das Dilemma von Inflation und Arbeitslosigkeit, das in den Jahren der Ölkrise überwunden schien, entfaltet sich erneut in der Logik der modernen Zentralbankpolitik, wobei die Preisstabilität in der Zentralbankpolitik durch den EU-Vertrag absoluten Vorrang zuerkannt bekommen hat.

Die Zinspolitik ist allerdings kein Steuerungsinstrument für das Wirtschaftswachstum. Sehr wirksam kann die Zinspolitik das Wachstum

bremsen. Zur Förderung eines Aufschwungs dagegen eignet sie sich nur sehr begrenzt, wie die jüngsten Erfahrungen erneut belegen: Selbst ein Zinssatz von nahe null bewirkt in Krisenzeiten keine nennenswert vermehrte private Kreditaufnahme.

Eine ausreichende Kreditausweitung der Privatwirtschaft trägt wesentlich zum Wirtschaftswachstum bei. Im Rahmen von unterausgelasteten Kapazitäten der Wirtschaft erzeugt eine kreditfinanzierte Nachfrageausweitung eine Erhöhung des Wirtschaftswachstums ohne inflationäre Folgen. Diese erwünschte Kreditausweitung führt allerdings zu einem wirtschaftspolitischen Dilemma: Wer soll, wer kann und wer wird sich in diesem Maße verschulden?

Die privaten Unternehmungen sind die gegebenen Träger kreditfinanzierter Ausgaben. Ihre Bereitschaft, sich zu verschulden, hängt jedoch von der erwarteten Wirtschaftsentwicklung ab. Sie eignet sich gerade in Zeiten ungenügenden Wachstums nicht zur Stimulierung des Wachstums.

Die Verschuldung der privaten Haushalte hat in den letzten Jahren in den USA und in Großbritannien das nationale Wirtschaftswachstum getragen. Am Ende aber fehlt den privaten Haushalten die Finanzkraft, um die angehäuften Schulden zu bedienen. Auf Dauer können die privaten Haushalte eine das Wirtschaftswachstum tragende relevante nationale Kreditausweitung nicht finanzieren.

Somit fehlt in der heutigen Marktwirtschaft ein Mechanismus, der die Schließung einer Nachfrageklücke von unterausgelasteten Produktionskapazitäten bewirken könnte.

Als Reformvorschläge für die Zentralbankpolitik kommt in Betracht:

- **Ausreichende stabile Kreditversorgung der Realwirtschaft:** Parallel zu ihrer Inflationskontrolle sollte die Zentralbank eine Kreditpolitik entwickeln, bei der die gesamtwirtschaftliche Kreditnachfrage im Mittelpunkt steht. Dabei soll in jeder konjunkturellen Situation ein erwünschtes Ziel der Kreditaufnahmen formu-

liert werden. Die Kreditnachfrage soll zur Inflationsvermeidung begrenzt werden, zugleich aber genügend hoch sein, um ein erwünschtes Mindestwachstum zu erreichen. Die Zentralbank soll die Verwendung der Bankkredite in Bezug auf ihre Wachstumsrelevanz kontrollieren. Die Entwicklung von Angebot und Nachfrage privater Kredite sollte laufend beobachtet und beurteilt werden.

- **Schutz der realwirtschaftlichen Kreditversorgung vor den Wirkungen von Kapitalmarktkrisen:** Angesichts des Erfindungsreichtums von professionellen Geldanlegern ist nicht zu erwarten, dass auf dem Wege von Regulierungen der globalen Kapitalmärkte eine verlässliche Unterbindung internationaler Finanzkrisen erreicht werden kann. Solange das Problem des riesigen strukturellen Handelsdefizit der USA nicht gelöst ist, schwebt über dem globalen Kapitalmarkt das Damoklesschwert sich wiederholender Zusammenbrüche. Deshalb gilt es, dem Umschlag solcher Finanzkrisen in Krisen der Realwirtschaft systematisch zu begegnen. Ein Mittel dazu wäre eine Teilung des Bankensektors in streng kontrollierte Kreditbanken und übrige freie Banken<sup>39</sup>, sei es auf nationalstaatlicher oder auf EU-Ebene:
  - Banken, die Kredite an inländische Nichtbanken zur Finanzierung folgender Verwendungszwecke geben,
    - Ausgaben von Unternehmen, die der Wertschöpfung dienen
    - Konsumausgaben von privaten Haushalten
    - Erwerb von selbstgenutzten Immobilien durch private Haushalte
    - Ausgaben für den privaten Wohnungsbau unterliegen als Kreditbanken einer besonderen Bankenaufsicht.
  - Kreditbanken schützen in besonderer Weise alle Einlagen, die zur privaten Altersversorgung bestimmt sind.
  - Ihr Geschäftsumfang wird beschränkt auf die Annahme von Geldeinlagen von und die Vergabe und Vermittlung der o.g. Kredite an Privatpersonen und nichtfinanziel-

39 Die übliche Unterscheidung zwischen Geschäftsbanken und Investmentbanken trifft nicht den Punkt, auf den es hier ankommt.

le Kapitalgesellschaften. Sie dürfen darüber hinaus nur sichere Wertpapiere vermitteln, die die Zentralbank genehmigt hat. Andere Wertpapiergeschäfte sind ihnen verboten.

- Sie sind finanziell selbstständig und unabhängig und tragen, unbeschadet von ihren Besitzverhältnissen, keine Risiken anderer Gesellschaften.
- Ihre Geschäfte unterliegen der Kontrolle durch die Zentralbank. Insbesondere informieren sie die Zentralbank über ihre Kreditbedingungen und über die Verwendung ihrer Kredite. Dies ermöglicht die Abgrenzung wachstumsrelevanter Kredite von anderen Kreditverwendungen.
- Die Zentralbank bestimmt die Sicherheitsbedingungen der Kreditbanken und kann diese als Mittel ihrer Kreditpolitik verändern.
- Die Zentralbank begünstigt Kreditbanken bei der Vergabe von Refinanzierungskrediten, vor allem durch besondere Zinssätze.
- Allen bestehenden Banken ist es freigestellt, solche Kreditbanken zu gründen.

Auf diese Weise kann die Zentralbank wesentlich dazu beitragen, dass künftige internationale Finanzkrisen die Kreditversorgung der nationalen Wirtschaft nicht mehr bedrohen können.

- **Unmittelbare Kreditfinanzierung von Konjunkturprogrammen zur Bekämpfung von Konjunkturkrisen:** Das Grundgesetz und der Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU erlauben dem Staat in Krisenzeiten erhöhte Defizite zur Finanzierung von Konjunkturprogrammen. Aber derartige Defizite belasten die öffentlichen Haushalte und die Steuerzahler in

übermäßiger Weise. In Krisenzeiten, in denen die Privatwirtschaft die von der Zentralbank gewünschte Kreditmenge für Wertschöpfungs-zwecke selbst zu niedrigsten Zinsen nicht annimmt, benötigt die Zentralbank einen Wirtschaftspartner, der zur Inanspruchnahme zusätzlicher Kreditangebote der Zentralbank bereit ist. Dies kann nach Lage der Dinge nur eine öffentlich kontrollierte Institution sein. Es ist aber nicht einzusehen, warum der Staat sich dafür verschulden sollte. Voraussetzung wäre deshalb, dass diese zur Konjunkturstützung erforderlichen Kredite quasi zinslos und tilgungsfrei wären. Dies könnte beispielsweise so aussehen:

- Eine von der Zentralbank kontrollierte öffentliche Institution plant abrufbereite Konjunkturprogramme.
- Es handelt sich um gesellschaftlich nützliche Vorhaben, die unter normalen Bedingungen nicht oder erst in der Zukunft verwirklicht werden würden.
- Diese Vorhaben müssen sich kurzfristig umsetzen lassen.
- Diese Konjunkturprogramme werden umgesetzt in dem Zeitraum und dem Umfang, den die Zentralbank bestimmt.
- Die Zentralbank stellt die erforderlichen Mittel zinslos als unbefristete Darlehen zur Verfügung. Es handelt sich um einen Vorgang unmittelbarer Geldschöpfung.

Mit diesem Instrument könnten unter der Kontrolle der Zentralbank gesellschaftlich sinnvolle Konjunkturprogramme verwirklicht werden, ohne die Steuerzahler damit zu belasten.

## 6. Fazit

---

Aufgrund der Beobachtungen der Krisenentstehung und des Krisenverlaufs in Deutschland sind hier strukturelle Probleme sichtbar gemacht und politische Konsequenzen entwickelt worden. Insbesondere handelt es sich um Ungleichgewichte der wirtschaftlichen Kreisläufe, die nicht, wie von der klassischen Theorie erwartet, von den Marktkräften ausgeglichen werden. Das Gewicht einer dauerhaften Arbeitslosigkeit, verstärkt durch die öffentliche Preisung einer Lohnzurückhaltung, führt zu einem nachhaltigen Ungleichgewicht in der Verteilung des Volkseinkommens zwischen Löhnen und Gewinnen, das sich in einer Drosselung der Binnennachfrage niederschlägt. Unzureichendes Wachstum lähmt die Investitionen mit der Folge, dass die anlagesuchende Ersparnis im Ausland ihr Heil sucht – und nicht findet. Wirt-

schaftliches Wachstum setzt im Inland private Kreditausweitung voraus – ein Geschäft, das den Banken lästig geworden zu sein scheint. Und der unausweichliche ökologische Umbau wird große Investitionen fordern, für deren Finanzierung die Ersparnisse der Gesellschaft dringend benötigt werden.

Für diese nationalen Probleme sind hier politische Lösungsansätze umrissen worden. Über den nationalen Problemen aber liegt ein System globaler Handelsungleichgewichte, das immer wieder Finanzkrisen produzieren wird. Im Zentrum steht dabei das Problem des strukturellen Handelsdefizits und der anhaltenden internationalen Nettokreditaufnahme der USA. Dies verlangt, ebenso wie die globalen Klima- und Energieprobleme, einschneidende internationale Regulierungen.



## Literaturverzeichnis

---

Thomas von der Vring, Analytisches Observatorium für Wachstum und Beschäftigung,  
<http://www.tvdvring.de/html/observatorium.html>.

Thomas von der Vring, Die Entstehung der Finanzkrise – auf der Basis internationaler Statistiken, in:  
<http://www.tvdvring.de/html/finanzkrise.html>.

Thomas von der Vring (2009), Bilanz der Lohnzurückhaltung 2000-2007 im volkswirtschaftlichen  
Kreislauf Deutschlands, in: WSI-Mitteilungen 6, S. 319-323; im Internet verfügbar unter  
[http://wcco0y847.homepage.t-online.de/Aufsaeetze/wsimit\\_2009\\_06\\_von\\_der\\_vring.pdf](http://wcco0y847.homepage.t-online.de/Aufsaeetze/wsimit_2009_06_von_der_vring.pdf).

Thomas von der Vring (2008), Der Einfluss von Lohnzurückhaltung auf die Beschäftigungsentwick-  
lung in Deutschland zwischen 1992 und 2007 – eine empirische Untersuchung, Aufsatz veröffent-  
licht November 2008 unter [www.tvdvring.de](http://www.tvdvring.de).

Thomas von der Vring (2007), Welche Politik schafft Arbeitsplätze? Eine empirische Überprüfung  
theoretischer Behauptungen, Marburg.

## Der Autor

---

**Prof. Dr. Thomas von der Vring**

Gründungsrektor der Universität Bremen, (ehem.) Mitglied des Europäischen Parlaments, Straßburg, und (ehem.) Hochschullehrer für Politische Ökonomie an der Universität Bremen, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Institut für Konjunktur- und Strukturforschung (IKSF).



## Neuere Veröffentlichungen der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik

Projekt Zukunft 2020

**Zukunft 2020 – ein Modell für ein soziales  
Deutschland**  
WISO Diskurs

Projekt Zukunft 2020

**Eine soziale Zukunft für Deutschland –  
Strategische Optionen für mehr Wohlstand für alle**  
WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

**Soziales Wachstum gegen die Schuldenkrise**  
WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

**Wieder Wohlstand für alle –  
Politik für eine integrierte Arbeitsgesellschaft**  
WISO direkt

Nachhaltige Strukturpolitik

**Kultur- und Kreativwirtschaft: Postmaterielles  
Wachstum – materielles Elend**  
WISO direkt

Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik

**Letzter Ausweg gemeinsame Anpassung –  
die Eurozone zwischen Depression und Spaltung**  
WISO direkt

Steuerpolitik

**Welche Steuerpolitik gehört zum  
„sozialdemokratischen Modell“?**  
WISO direkt

Arbeitskreis Mittelstand

**Fachkräftemangel im Mittelstand:  
Was getan werden muss**  
WISO Diskurs

Gesprächskreis Verbraucherpolitik

**Biokraftstoffe – Lösung, Problem oder nur  
Teil der Landschaft?  
Bilanzen, Potenziale und Szenarien bis 2050**  
WISO Diskurs

Arbeitskreis Innovative Verkehrspolitik

**Eckpfeiler einer zukünftigen nachhaltigen  
Verkehrspolitik**  
WISO Diskurs

Gesprächskreis Sozialpolitik

**Rückkehr zur lebensstandardsichernden und  
armutsfesten Rente**  
WISO Diskurs

Gesprächskreis Arbeit und Qualifizierung

**Die psycho-sozialen Herausforderungen  
der modernen Arbeitswelt**  
WISO direkt

Gesprächskreis Arbeit und Qualifizierung

**Perspektiven der Erwerbsarbeit:  
Facharbeit in Deutschland**  
WISO Diskurs

Arbeitskreis Arbeit-Betrieb-Politik

**Die Mitbestimmung im Kontext europäischer  
Herausforderungen**  
WISO direkt

Arbeitskreis Dienstleistungen

**Arbeitsplatz Hochschule  
Zum Wandel von Arbeit und Beschäftigung  
in der „unternehmerischen Universität“**  
WISO Diskurs

Gesprächskreis Migration und Integration

**Wirkungen der Zuwanderungen  
aus den neuen mittel- und osteuropäischen  
EU-Staaten auf Arbeitsmarkt und  
Gesamtwirtschaft**  
WISO Diskurs

Frauen- und Geschlechterforschung

**Wem werden Konjunkturprogramme gerecht?  
Eine budgetorientierte Gender-Analyse der  
Konjunkturpakete I und II**  
WISO Diskurs

Volltexte dieser Veröffentlichungen finden Sie bei uns im Internet unter