

Ursachen der Krise

Krisenverlauf

- 2007/2008 aus den USA ausgehende Finanzmarktkrise
- Ende 2008 stehen die globalen Finanzmärkte vor dem völligen Kollaps –
- Verhinderung durch teure staatliche Interventionen (Banken aufgefangen und verstaatlicht, Garantien aller Einlagen)
- 2009 Weltwirtschaftskrise in der Realwirtschaft – weiteres Ansteigen der Staatsschulden
- 2010/2011 „Staatsschulden-“krise v.a. in der EURO-Zone

Finanzkrise

- **Trennung Auslöser und Ursachen: Deregulierung, Vermögensungleichheit, Privatisierung**
- **Krisenpotenzial hat sich langfristig aufgebaut**
 - **Deregulierung der Finanzmärkte**
 - Abbau von Kapitalverkehrskontrollen
 - Neue Finanzprodukte
 - Nur 2% der Devisentransaktionen dienen realem Handel
 - **Überschussliquidität** (= zu viel nach Rendite strebendes Kapital) wegen
 - Erhöhung der **Vermögensungleichverteilung**
 - **Reallohnstagnation**: Finanzierung von Konsum durch Verschuldung
 - **Privatisierung von Pensionssystemen**
- Spekulationen mit geliehenem Geld (**Leverage**) - Verluste könne sich potenzieren
- Entstehen eines unregulierten Schattenbankensektors - Hedgefonds und Private Equity Fonds agieren ohne Kontrolle
- Finanzanlagen in Steueroasen mit schwacher Aufsicht

Statt Zähmung des Finanzkapitals Rückbau der Sozialstaaten

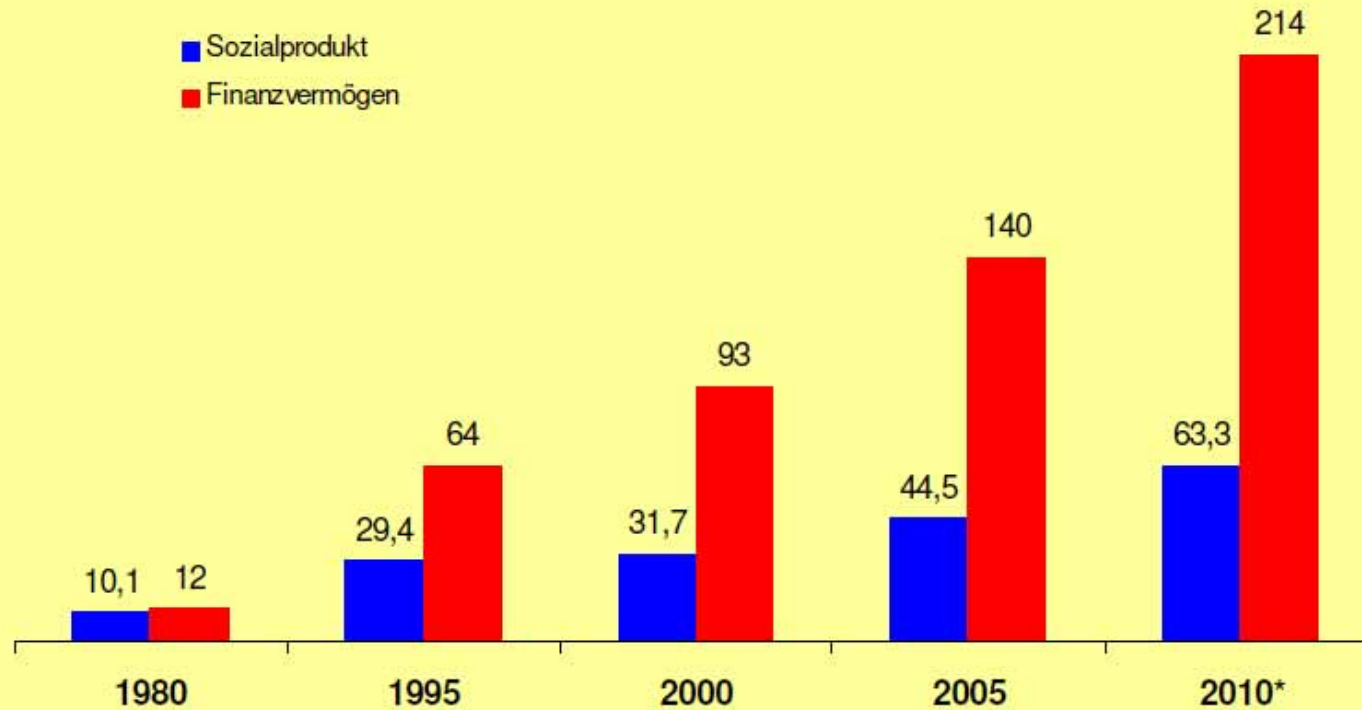
- Ende 2008 herrschte Stimmung des Ende des gescheiterten Neoliberalismus
- Der Finanzkapitalismus erschien als System, dessen Zeit am Ende ist - Zusammenbruchstheorie
- Doch Staaten retteten die Akteure des Finanzkapitalismus und führten keine neuen Spielregeln ein, die die spekulativen Geschäftsmodelle beendet hätten.
- Gigantische Umverteilung. Schutz von Vermögenswerten – Kosten werden jetzt der Bevölkerung aufgebürdet.

- Zuerst Kollaps der Finanzmärkte und Zusammenbruch der Wirtschaft verhindert – staatliches Eingreifen war notwendig
- ABER jetzt wird die Verschuldung durch Angriff auf Lebensstandard der Bevölkerung abgebaut

Aufblähung der Finanzmärkte

- **Finanzvermögenswerte sind viel schneller gestiegen als die Produktion realer Güter und Dienstleistungen**
- **Ursachen:**
 - Zunehmende Einkommensungleichheit
 - Pensionsprivatisierungen
 - Deregulierung der Kapitalmärkte

Entwicklung von Sozialprodukt und Finanzvermögen weltweit, 1980-2010 in Billionen US-Dollar

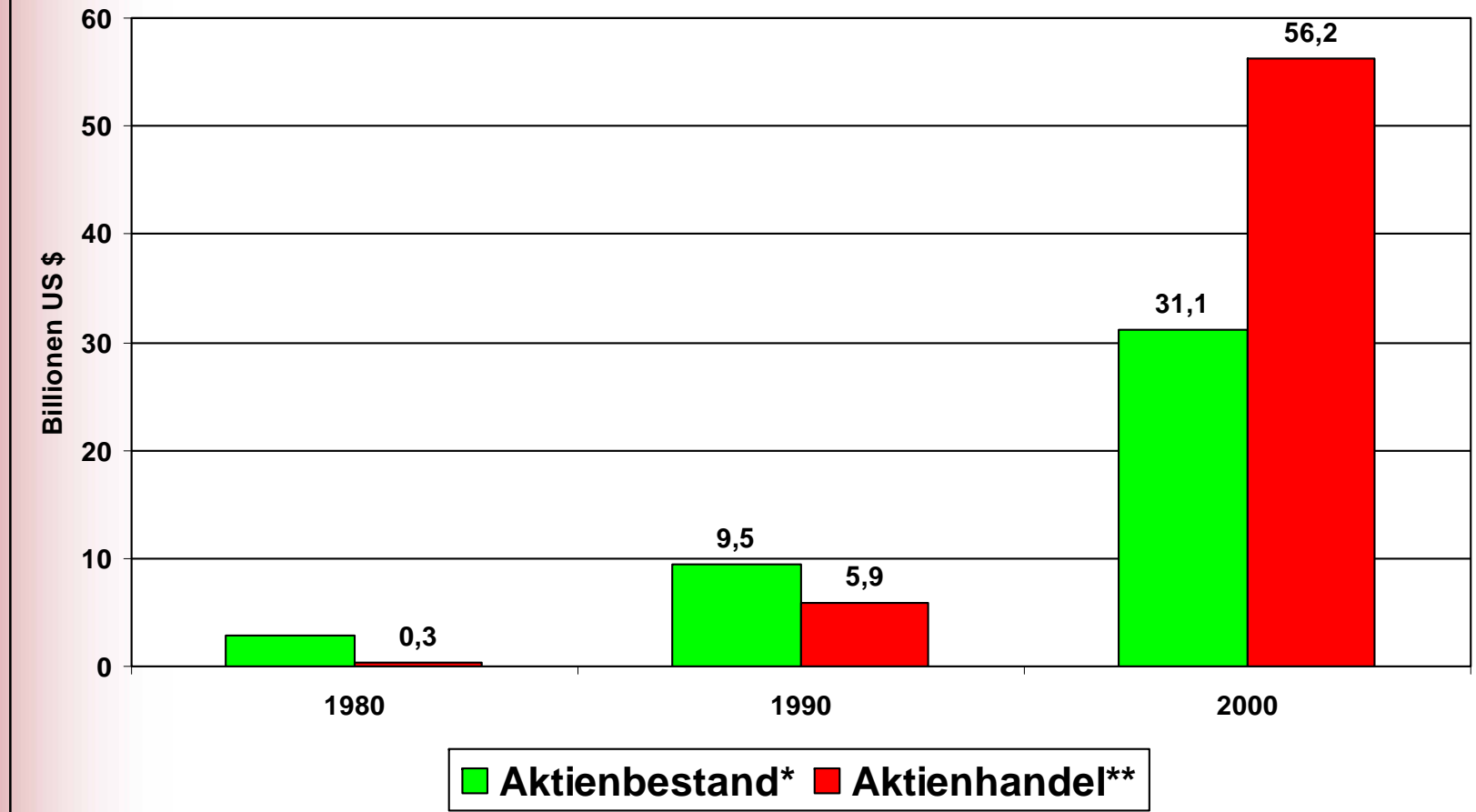


Quelle: McKinsey Quarterly, January 2007, Mapping the global capital markets, S.8

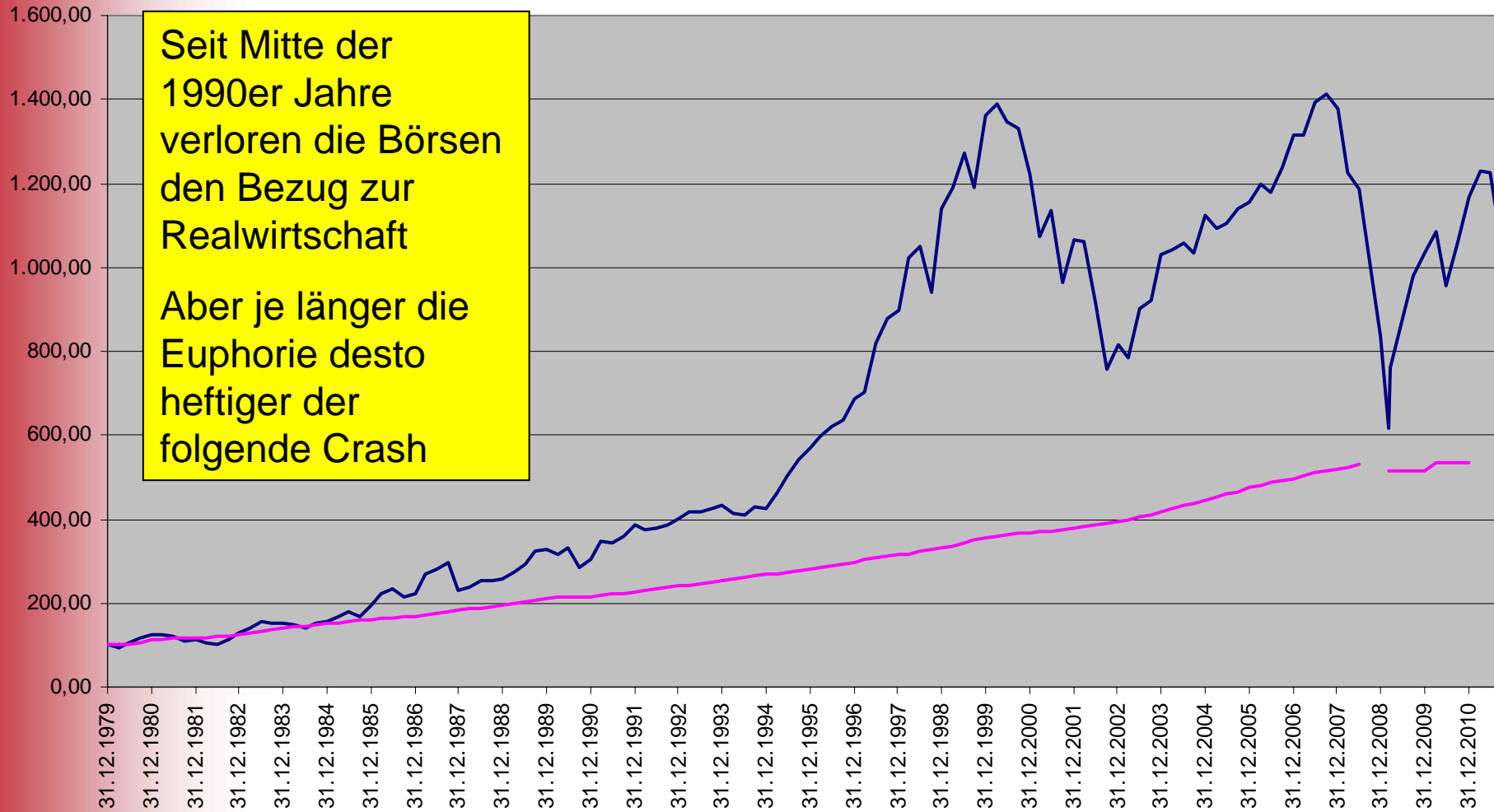
Aktienhandel und -bestand

- Auf den Finanzmärkten zählt nur mehr der schnelle Gewinn
 - 1980 wurden Aktien durchschnittlich 10 Jahre gehalten, bevor sie verkauft wurden. Der Aktienhandel machte nur 1/10 des Bestandes aus.
 - 2000 wurde jede Aktie fast 2 mal in einem Jahr verkauft. Der Aktienhandel war fast doppelt so hoch wie der Bestand.

Weltweiter Aktienbestand und Aktienhandel, 1980 - 2000



Nominales US BIP und S&P seit 1980



Bubbles -

- **Enorme Mengen an zu veranlagenden Finanzmitteln strömen in verschiedene Märkte => permanente Bildung von Spekulationsblasen die unweigerlich Platzen**
 - Emerging Marktes Mitte der 1990er Jahre
 - Kurse New Economy Ende der 1990er Jahre
 - Allg. Aktienbubble 2003 bis 2007
 - ATX 2003 bis 2008 (von 1.500 auf 5.000 – und retour)
 - Immobilienblase USA, Spanien
 - Rohstoffblase 2008

Finanzmarktkrisen – Krise auf Tour

- **EWS 1992** Attacke gegen Pfund, Lire
- **Mexico 1994** Tequilakrise
- **Südostasien 1997/1998**
- **Russland 1998**
- **New Economy Bubble – Börsenbaisse 2000 – 2002**
- **Türkei 2001**
- **Argentinien 2001**
- **Subprimekrise 2007 – Weltfinanz und Wirtschaftskrise 2008/2009**
- **Europäische Staatsschuldenkrise 2010/2011**

Typischer Verlauf von Bubbles

- Eine Blase bildet sich, solange in einen Markt frisches/zusätzliches Geld fließt
- Versiegt der Zustrom, dann steigen die Kurse nicht weiter => viele wollen aussteigen => es folgen Kurseinbrüche
- Wie bei Pyramidenspielen sind die Letzten die VerliererInnen.
- Besonders riskant ist es, wenn man mit geliehenem Geld spekuliert, weil man glaubt die Spekulation bringt mehr Ertrag als das Leihen von Geld kostet

Deregulierung der Finanzmärkte

Deregulierung

- Abbau von Kapitalverkehrskontrollen: **Kapital wird international enorm mobil => unter den Staaten entstand ein Wettbewerb, um Kapital mit günstiger Besteuerung anzulocken.**
- Zulassung neuer Finanzprodukte: **Der Finanzsektor entwickelte jede Menge hochkomplexer Finanzprodukte, an denen vor allem er selbst verdiente.**
- Finanzinstitute: **werden unterschiedlich stark reguliert und beaufsichtigt => Regulierungsflucht in den Schattenbanksektor und in Steuer- und Regulierungssoasen**
- **Aufsichtsbehörden operieren national, Finanzinstitute grenzüberschreitend**

Kapitalmobilität

- Kapitalverkehrskontrollen sollten Kapitalflucht und volkswirtschaftlich ungewollte Kapitalzuflüsse verhindern.
- Der Kapitalverkehr wurde ab 1945 reguliert.
- 1980 bis 1994 wurde der Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft liberalisiert
 - Umkehrung der ursprünglichen Position eine Währungsunion sei Voraussetzung für freien Kapitalverkehr. Es wurde zuerst freier Kapitalverkehr und dann die Währungsunion eingeführt
- Folge: Der Vorläufer der Währungsunion, das Europäische Währungssystem fixer anpassbarer Wechselkurse wurde gegen spekulative Angriffe wehrlos.
- Staatliche Währungsreserven bestimmen Interventionsvolumen zur Stabilisierung der Wechselkurse. Spekulanten können mehr Mittel mobilisieren.
 - 1992 spekulierten Hedge Fonds erfolgreich gegen das britische Pfund, bis dieses massiv abgewertet hat

Chronologie der Deregulierung - USA

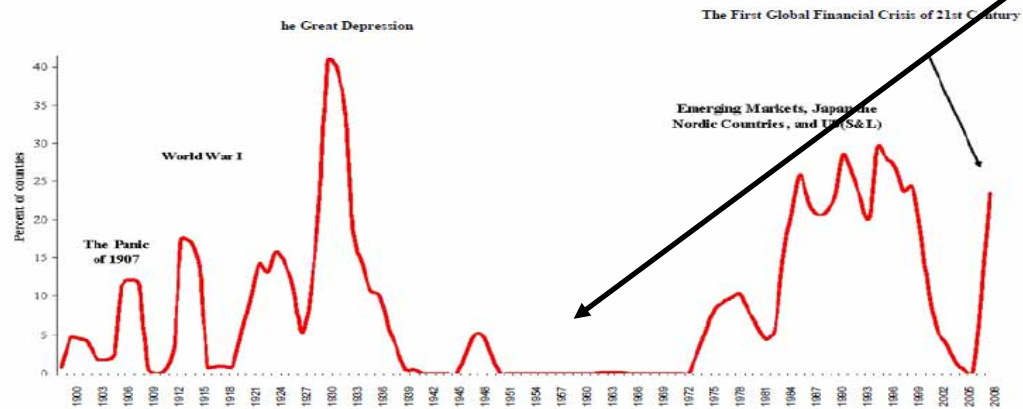
- Auch in den USA wurde der Finanzsektor nach der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre reguliert.
- Seit den 1980er Jahren wurden die Regulierungen wieder zurückgenommen.
- 1999 wurde der Glass-Steagall-Act aufgehoben. Dieses Gesetz aus dem Jahr 1933 trennte die Geschäftsbanken, die die Einlagen der Kunden verwalten und Kredite vergeben von den riskanten Geschäften der Investmentbanken.
- Folge: Banken konnten mit den Einlagen der breiten Bevölkerung spekulieren
- Im Jahr 2004 überließ die Börsenaufsicht SEC den Investmentbanken mit wieviel Eigenkapital sie ihre Geschäften unterlegen wollen. Nach Bestimmung aus 1975 galt ein Verhältnis 1:12.
 - Bei Merrill Lynch stieg dieses Verhältnis („Leverage“) auf 1:40.
 - Die Banken betrieben hochriskante Geschäfte mit fremden Geld ohne für den Fall von Verlusten entsprechende Kapitalrücklagen zu haben.
 - Dem lag der Irrglaube zugrunde, der Markt regelt sich von selbst am besten und benötigt keine Vorgaben um nicht zu viel Risiko einzugehen.

Deregulierung in Deutschland

- 2000: Steuerbefreiung von Gewinnen aus dem Verkauf von Unternehmensanteilen
- 2003: Zulassung von Hedge Fonds
- 2004: Gesetz zur Förderung von Private Equity Fonds

Deregulierung und Krisen

Figure 2: Proportion of countries with a banking crisis, 1900-2008, weighted by share in world income



In die Zeit regulierter Finanzmärkte fallen wenige Krisen.

Sources: Reinhart and Rogoff (2008: 6). Notes: Sample size includes all 66 countries listed in Table A1 [of the source cited] that were independent states in the given year. Three sets of GDP weights are used, 1913 weights for the period 1800–1913, 1990 for the period 1914–90, and finally 2003 weights for the period 1991–2006. The entries for 2007–8 list crises in Austria, Belgium,

Zahlen zur Aufblähung des Finanzsektors

- Das Volumen des Derivathandels betrug 2007 das 12 fache des Welt BIP
- Finanzstandort London „erwirtschaftete“ 10% des britischen BIP
- Das tägliche Handelsvolumen am Devisenmarkt beträgt 4.000 Mrd. \$., 5% kommen von Notenbanken und Multis, der Rest ist spekulativ
- Computergesteuerter Handel mit Aktien, Derivaten macht mehr als Hälfte der Transaktionen aus

Schattenbanken

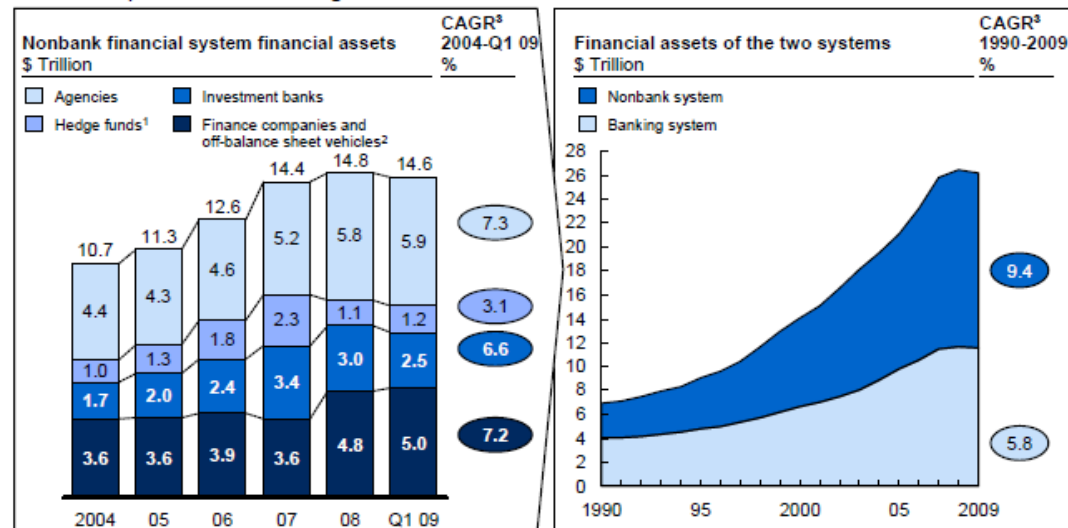
- Schattenbanken sind Unternehmen, die Finanzgeschäfte machen, aber keine Banken sind.
- Sie unterliegen nicht der Bankenaufsicht (zB Hedge Fonds)
- Für die Banken bietet der Bereich der Schattenbanken etwa die Möglichkeit, die gesetzlichen Bestimmungen für Eigenkapital zu umgehen.
- Das Schattenbanksystem hat in den USA in seiner Größe das Bankensystem übertroffen.
- Nur 20% der Kredite in den USA spiegeln sich in den Bilanzen der Banken wieder

Regulierungsflucht und Schattenbanken

Exhibit 19

The US nonbank financial system has surpassed the banking system in size

Size of components of US leveraged financial institutions



¹ IFSL estimates (assets under management, unleveraged) from hedge fund industry report, Q2 2009.

² Calculated as the difference between the total size of the "nonbank" financial system (via fed funds) and agency, broker-dealer, hedge fund estimates.

³ Compound annual growth rate.

Note: Figures may not sum due to rounding.

SOURCE: Federal Reserve; International Monetary Fund; International Financial Services London; McKinsey Global Institute

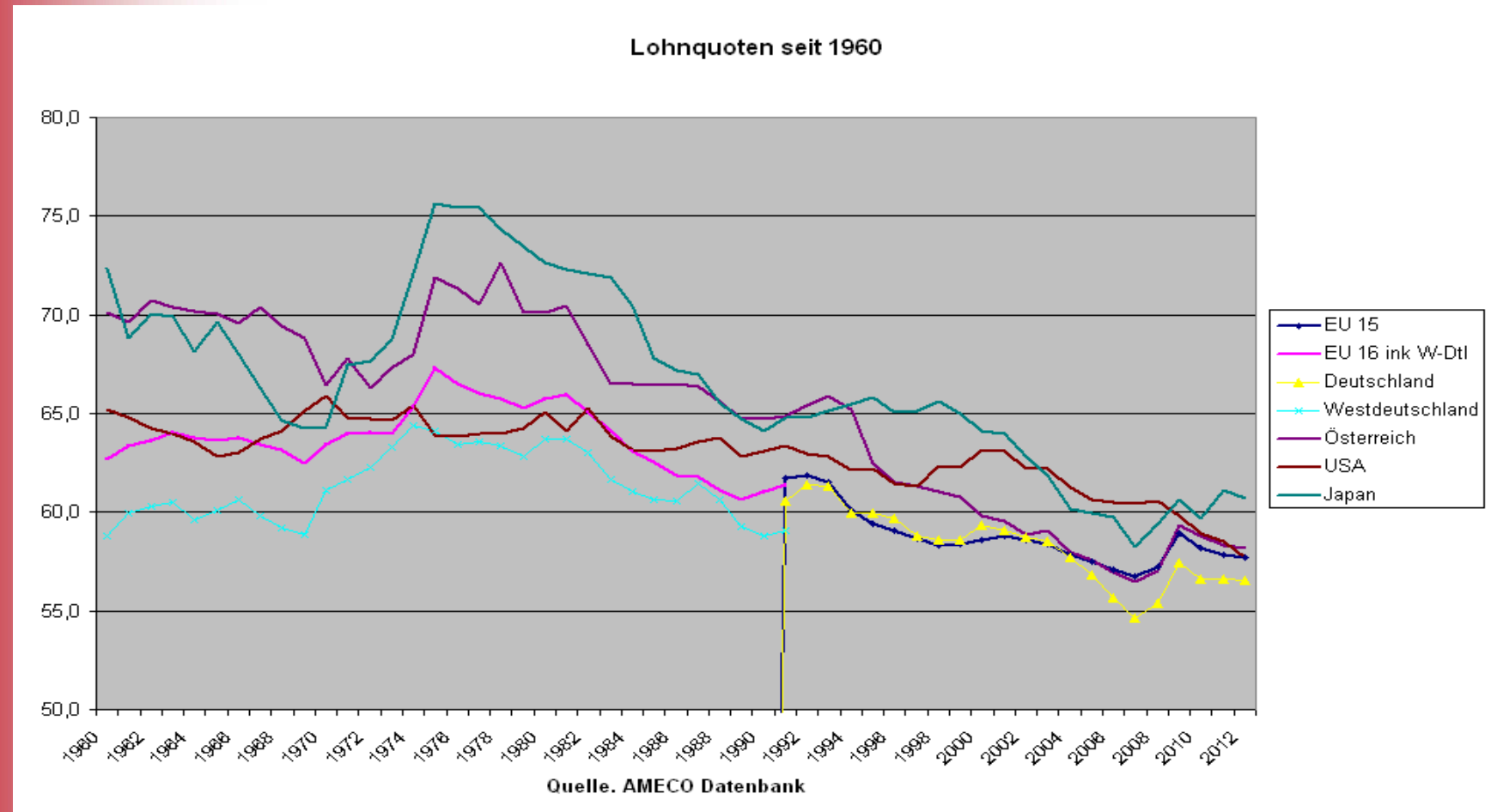
McKinsey Global Institute Global capital markets:
Entering a new era September 2009

**Zunahme
der Einkommensungleichheit
und
realwirtschaftliche
Krisenursachen**

Realwirtschaftliche Krisenursachen

- Die Ursachen der Finanzkrise kann man nicht nur in den Finanzmärkten suchen
- Die Neoliberale Politik führte zu Umverteilung nach oben =>
- Beschränkung der Massenkaukraft => beschränkt rentable Realinvestitionen
- Unternehmen setzen vermehrt auf Übernahmen als auf organisches Wachstum
- Unternehmen „investieren“ auch auf Finanzmärkten – große Rolle der Finanzergebnisse
- Reiche Individuen legen ihr Vermögen an den Finanzmärkten an
- Schieflage der Verteilung führte zur Umlenkung des Gewinnstrebens auf die Finanzmärkte

Lohnquoten seit den 1970er im Fall



Ungleichheit USA

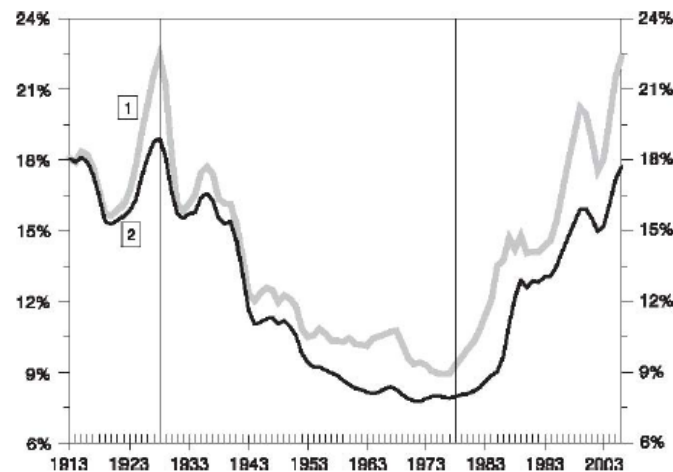
zunehmende Ungleichheit

Anteil des Einkommens des reichsten Prozents der Bevölkerung

Figure 3: Income share of the richest one percent in the United States, 1913–2006.

In den USA erreichte die Ungleichheit vor der jetzigen Finanzkrise dieselbe Höhe wie vor den Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren

Hier sieht man den Anteil des Einkommens des reichsten Prozents der Bevölkerung

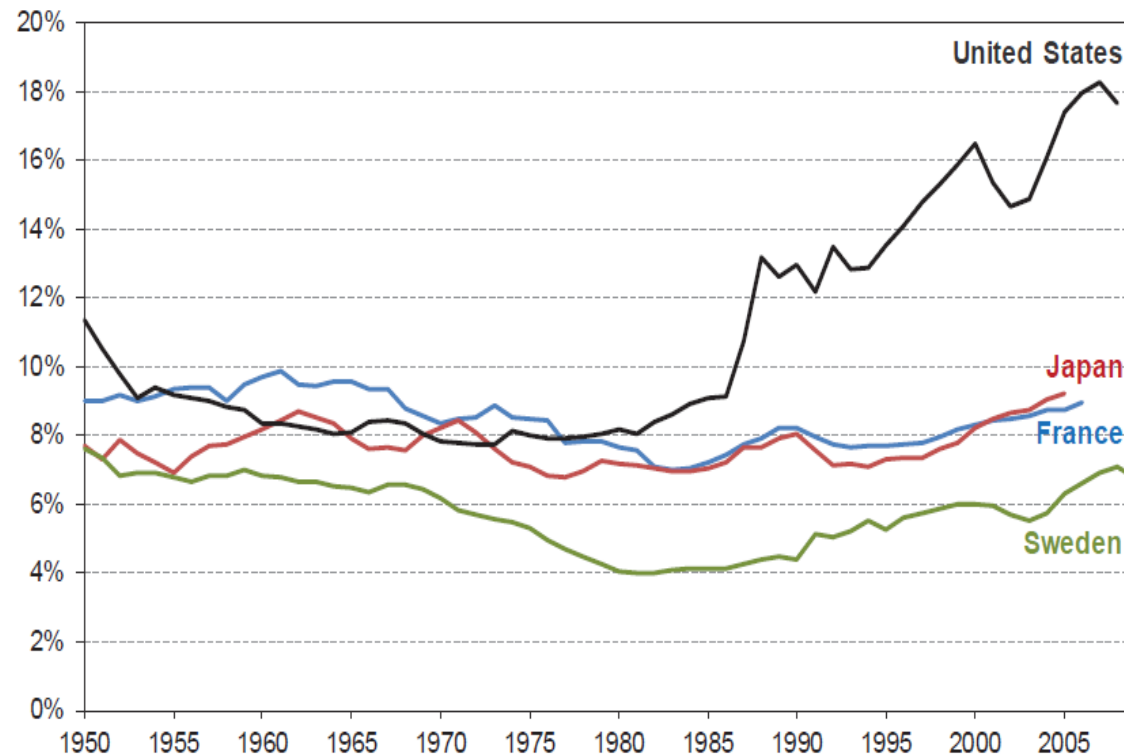


Observation: Three-year moving averages (1) including realized capital gains; (2) excluding capital gains. **Source:** Gabriel Palma (2009: 836) based on Piketty and Sáez (2003). Income defined as annual gross income reported on tax returns excluding all government transfers and before individual income taxes and employees' payroll taxes (but after employers' payroll taxes and corporate income taxes).

USA: Anstieg der Ungleichheit im Vergleich

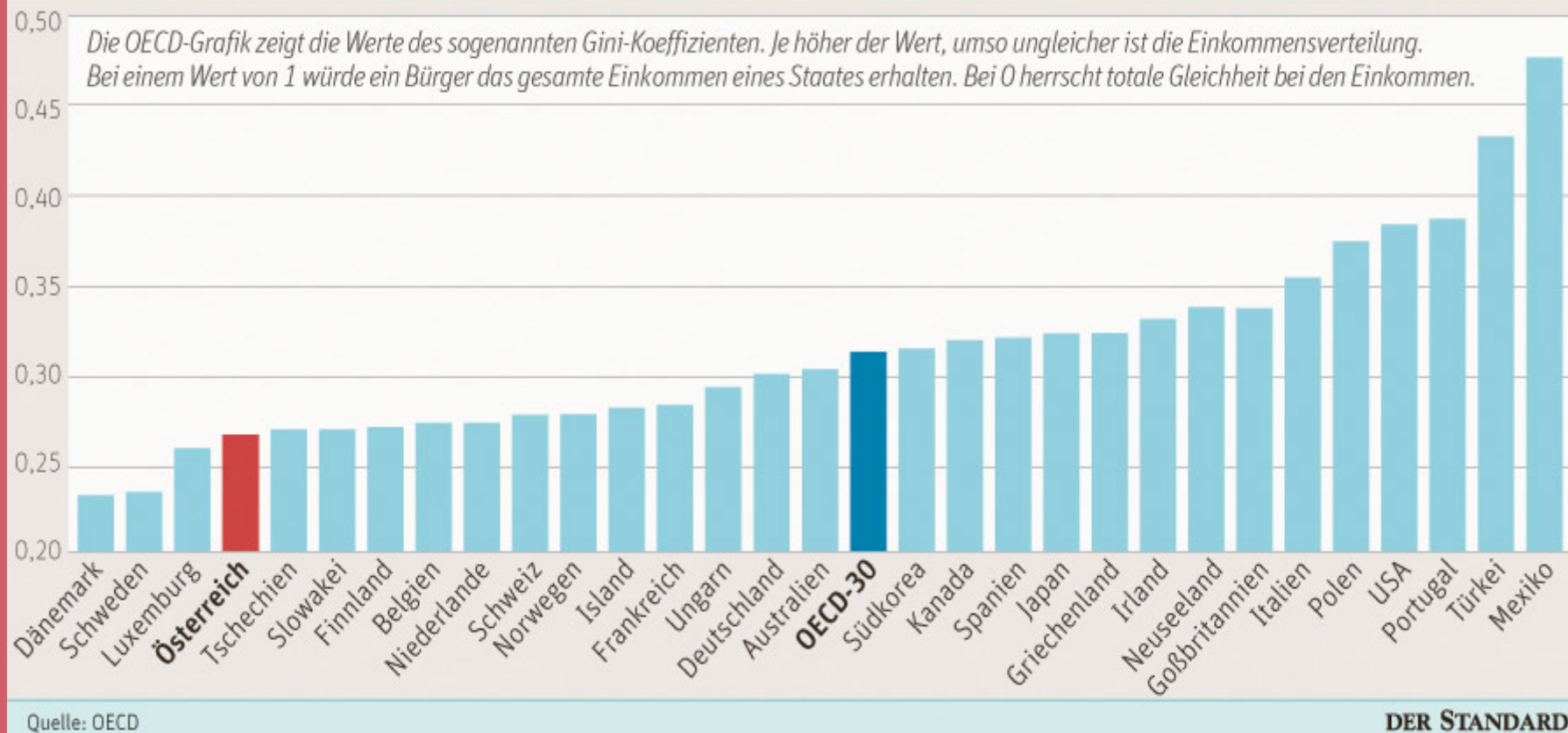
Income Share of Top 1% as Percentage of Total Income

Die Zunahme der Ungleichheit ist besonders in den USA dramatisch verlaufen – wieder gemessen am Einkommensanteil des reichsten Prozents der Bevölkerung



Source: World Top Incomes Database As of 12/31/09

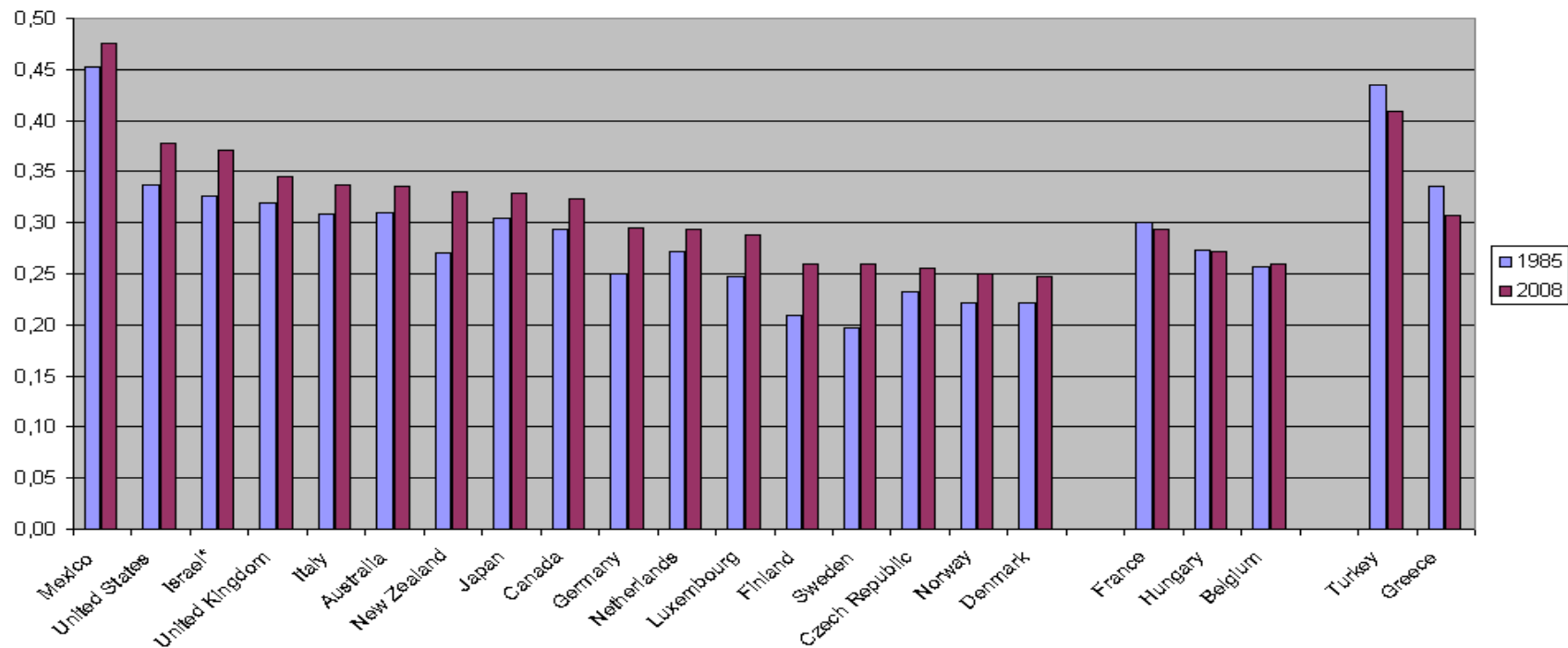
Fairness bei der Einkommensverteilung



- Standard 7.9.2011

Zunahme der Ungleichheit

Zunahme der Ungleichheit in 17 von 22 untersuchten OECD Staaten
gemessen am Gini Koeffizienten



Quelle: OECD 2011 Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising -

Strukturelle Ursachen der Krise

- **USA: Löhne nicht gestiegen**
 - Die Gesamtverschuldung in den USA lag im März 2008 bei mehr als 350% des Bruttonominalprodukts.
 - Die Ausweitung kreditfinanzierter Massennachfrage ging einher mit der Expansion des Finanzsektors.
 - Die Löhne stagnierten und entwickelten sich nicht mit der Produktivität => Menschen in den USA finanzierten Konsum auf Pump.
 - Entkopplung der Produktivität vom Lohnniveau
 - Entkopplung des Schuldenniveaus von der Entwicklung des BIP in den USA.
 - Deutschland und Japan: hohe Leistungsbilanzüberschüsse (Exporte > Importe)
 - USA, Großbritannien und Spanien hohe Leistungsbilanzdefizite (Importe > Exporte)

Von der Verteilungs- zur Wirtschaftskrise

- **Engelbert Stockhammer: Von der Verteilungs- zur Wirtschaftskrise**
- Die Polarisierung der Vermögensverteilung erhöht die Spekulationsneigung und die Nachfrage nach spekulativen Finanzprodukten.
- Letztere wurden im Zuge der Deregulierung des Finanzsektors ermöglicht
- Lohnwachstum ist eine Voraussetzung für Konsumwachstum ohne Verschuldung.

Von der Verteilungs- zur Wirtschaftskrise

Polarisierung der Verteilung: Die fallenden Lohnquoten beschränken die Kaufkraft und Nachfrage breiter Schichten der Bevölkerung.

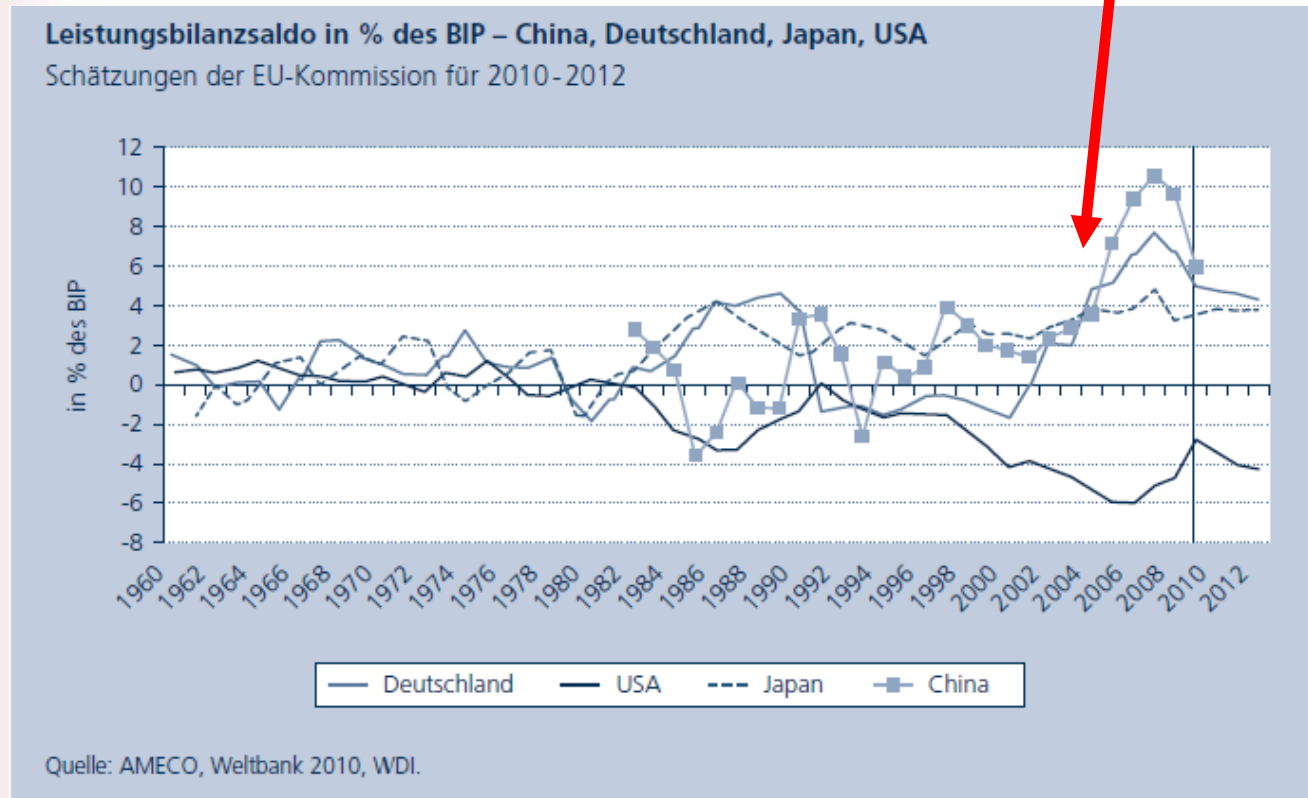
Darauf reagierten verschiedene Wirtschaften unterschiedlich:

- 1) **kreditgetriebenes Wachstumsmodell** (USA, GB, Südeuropa). Das Schuldenwachstum ersetzt das Lohnwachstum als Konsummotor. Das funktioniert aber nicht lange und ist nicht nachhaltig aufrechtzuerhalten.
- 2) **exportorientiertes Wachstumsmodell** (Deutschland, Japan, China). Die mäßige Inlandsnachfrage wird durch Nachfrage aus dem Ausland ersetzt. Das Wachstum hängt von den Exporten ab.
 - Beide Wachstumsstrategien hängen voneinander ab!
 - Es können Exportweltmeister wie Deutschland nur deshalb Außenhandelsüberschüsse erzielen, wenn sich andere Länder verschulden und mehr importieren als sie selbst exportieren.
 - Daher kann es keinen Ausweg darstellen, wenn jetzt "alle" dem deutschen Modell folgen wollen und über höhere Wettbewerbsfähigkeit wachsen wollen.
 - Es können nicht alle Wirtschaften mehr exportieren als importieren.
 - In der Summe gleichen sich Exporte und Importe aus.

Zunahme der Ungleichgewichte

- Die Ungleichgewichte im Welthandel zwischen Nettoexporteuren und Nettoimporteuren haben vor Ausbruch stark zugenommen.

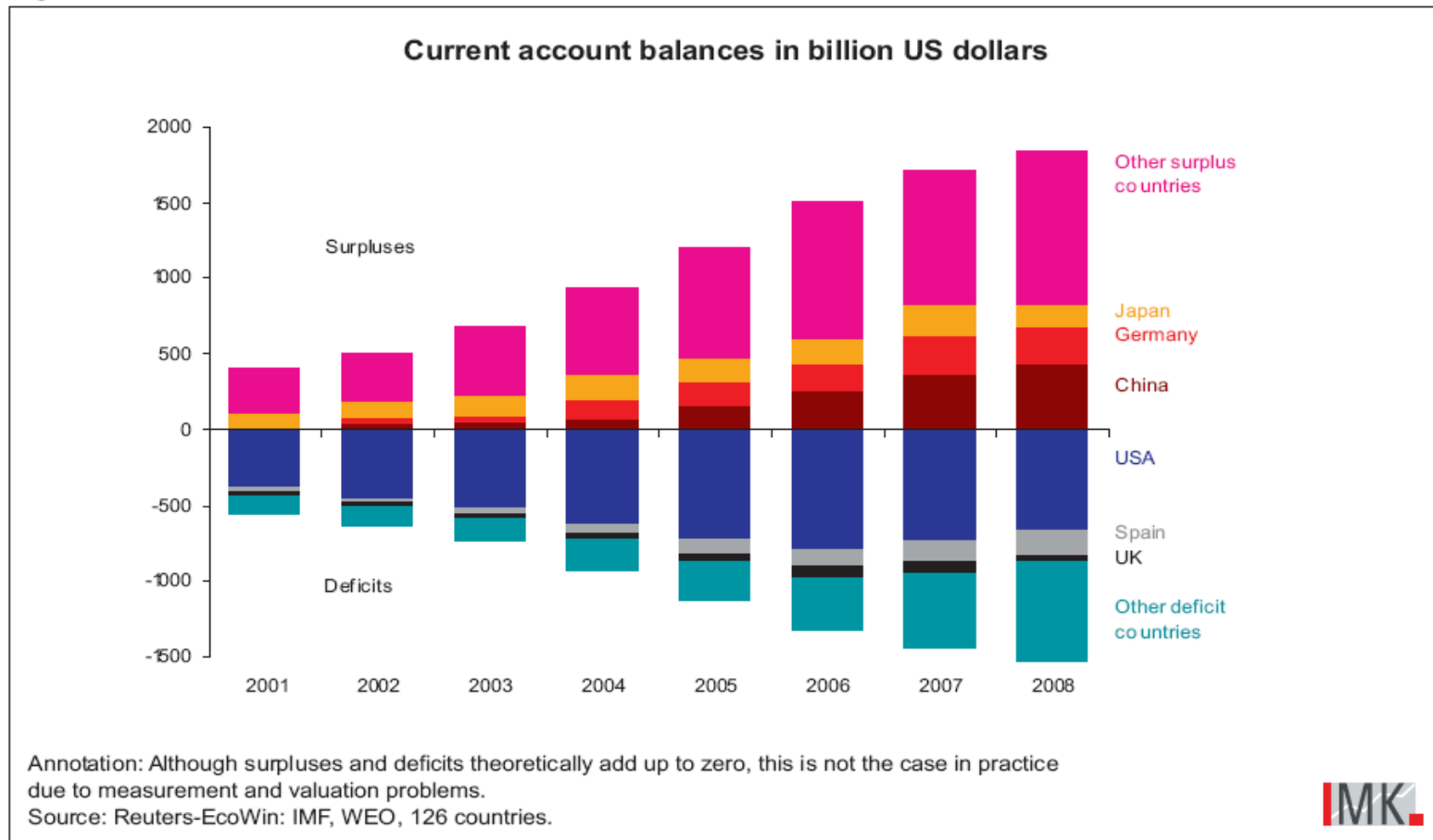
Die Ungleichgewichte nahmen in den Jahren vor der Krise massiv zu



Globale Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden in Mrd. \$

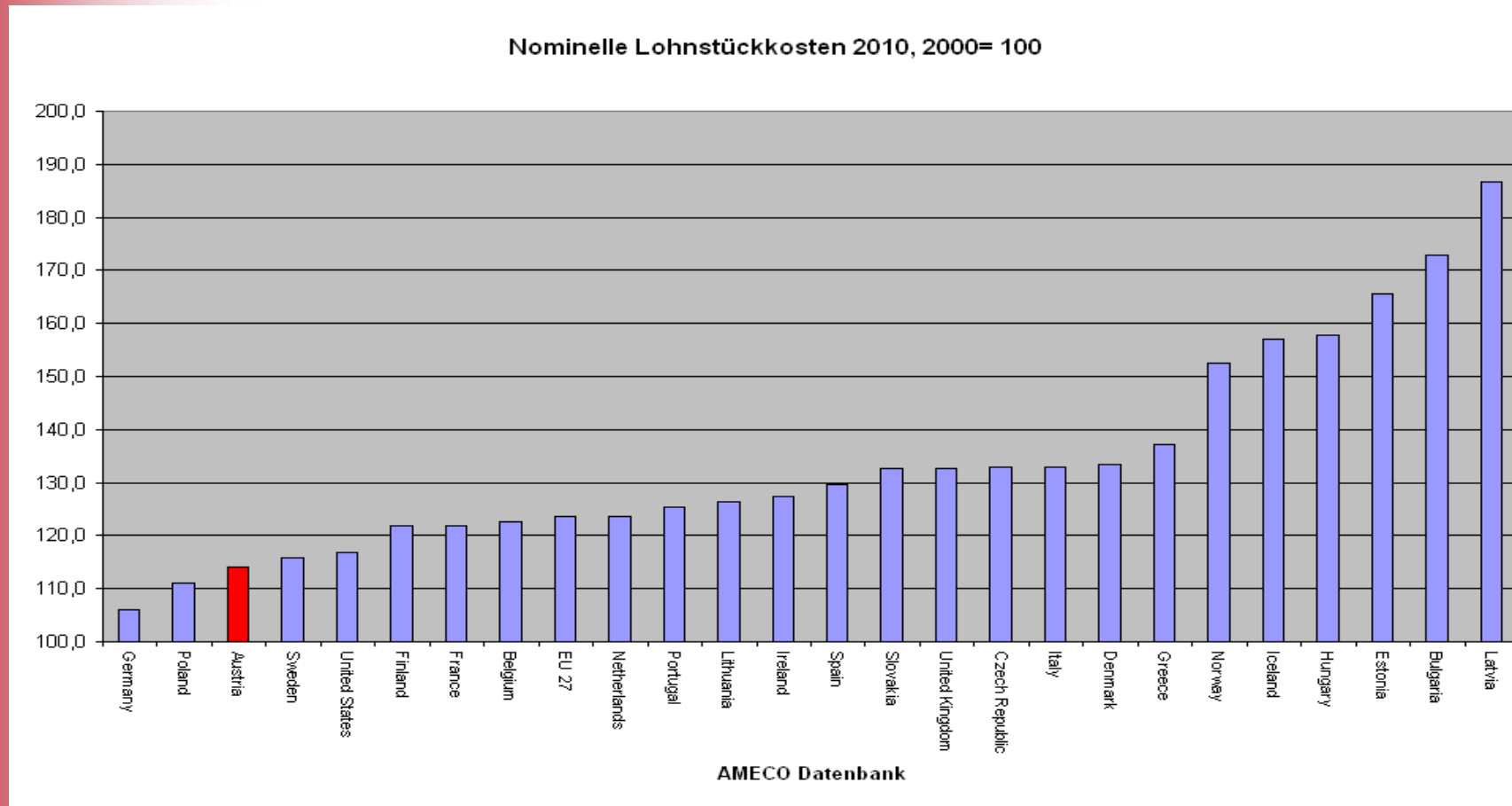
Figure 1



Ungleichgewichte in der EURO-Zone

- Seit Einführung des EURO nahmen auch die Ungleichgewichte in der Währungsunion zu.
- Deutschland hatte das geringste Wachstum der Lohnstückkosten und enorme Leistungsbilanzüberschüsse (Exporte > Importe)
- Dem stehen Leistungsbilanzdefizite in Süd- und Osteuropa gegenüber.
- Ein Abbau der Ungleichgewichte kann nur gelingen, wenn sich allem an den Anpassungskosten beteiligen.
- Dh es reicht nicht wenn die Defizitländer ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern.
- Es müssen auch die Überschussländer ihre Binnennachfrage und die Löhne deutlich erhöhen.

Kluft in der Wettbewerbsfähigkeit



Reaktion der europäischen Politik verfehlt

- Bislang setzten die Staaten der EU auf 2 Auswege aus der Krise:
 - 1. Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit
 - 2. Budgetdisziplin und Abbau der öffentlichen Verschuldung
- Das verkennt die Ursachen der Krise und bietet keinen Ausweg !

Reaktion der europäischen Politik verfehlt

Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit

- Es können nicht alle Staaten wettbewerbsfähiger sein. Es können nicht alle Wirtschaften nur durch Exporte wachsen.
- Notwendig ist eine ausgeglichene Wachstumsstrategie – dies verlangt Änderungen sowohl bei den Defizitländern wie bei den Überschussländern.
- Dies bedeutet dass die Löhne mit der Produktivität steigen sollen und der Außenhandel ausgeglichen ist. Also der Wert der Importe soll dem Wert der Exporte entsprechen.
- Weder der griechische noch der deutsche Weg sind verallgemeinerbar.
- Weder permanente Außenhandelsüberschüsse noch -defizite sind erstrebenswert.

Reaktion der europäischen Politik verfehlt

Budgetdisziplin und Abbau der Schulden

- Im Zuge der Finanz und Wirtschaftskrise stieg die öffentliche Verschuldung stark an.
- Wegen der Bankenrettungen, sinkenden Steuereinnahmen durch die Wirtschaftskrise, steigenden Ausgaben bei erhöhter Arbeitslosigkeit und Konjunkturpaketen.
- Vor der Krise ist die öffentliche Verschuldung reduziert worden.
- Es ist schlichtweg Unsinn die jetzige Staatsschuldenkrise als logisches Ergebnis laxer Budgetpolitik darzustellen.
- Länder wie Irland und Spanien hatten vor der Krise sehr niedrige Schulden.

Dominanz der Finanzmärkte höher als zuvor

Problem der Staatsschulden

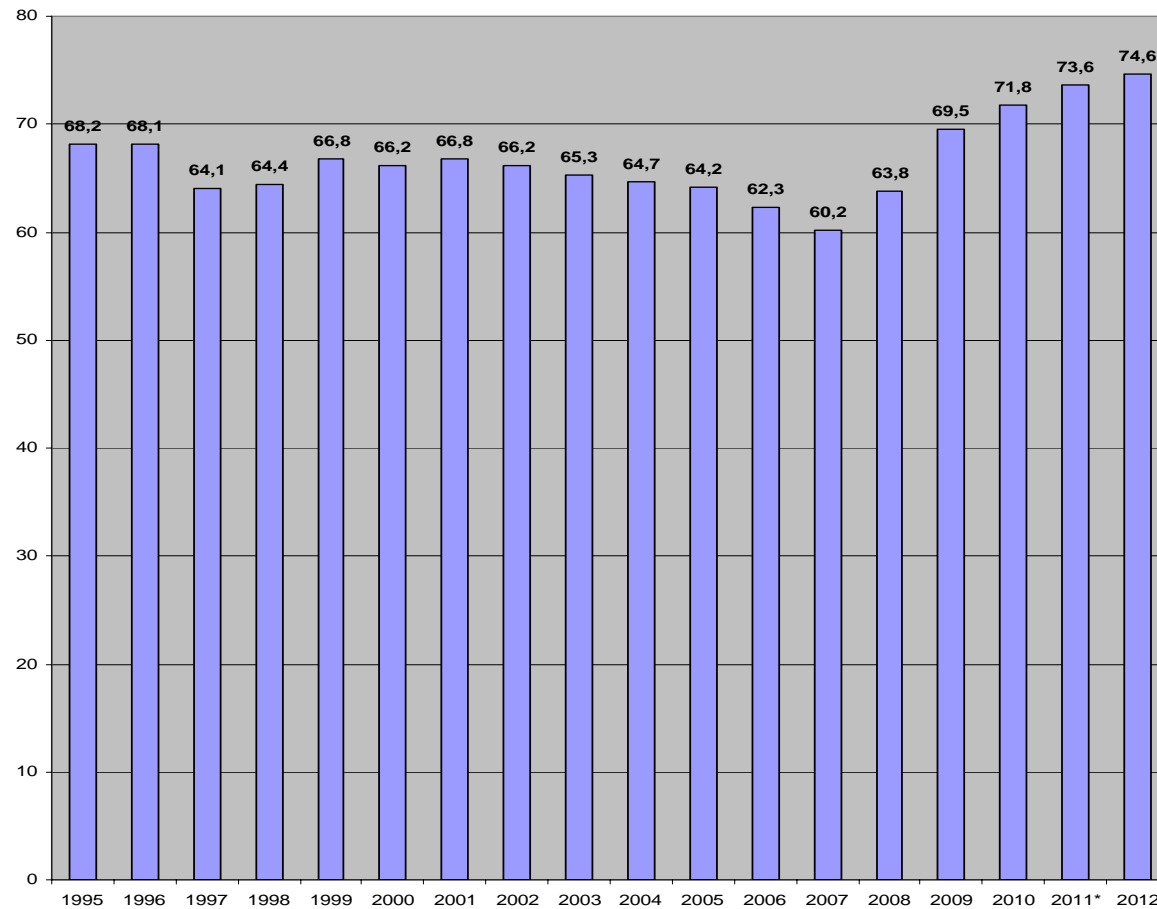
- **Staaten sind in Refinanzierung von den Finanzmärkten abhängig und verwundbar**
 - Neuverschuldung
 - Umschuldung: Refinanzierung bestehender Schulden alle paar Jahre

Budgetdisziplin als Krisenausweg

- Die Geschichte wonach strikte Budgetdisziplin die Schuldenkrise verhindert hätte ist falsch!
- Irland und Spanien hatten vor der Krise Budgetüberschüsse – welche Regeln hätten sie strenger einhalten müssen?
- Irland Gesamtschulden 2007: 25% des BIP (2012: 117%)
- Spanien: 2007: 36 % (nach 52% 2002). 2012: 71%)

Österreich

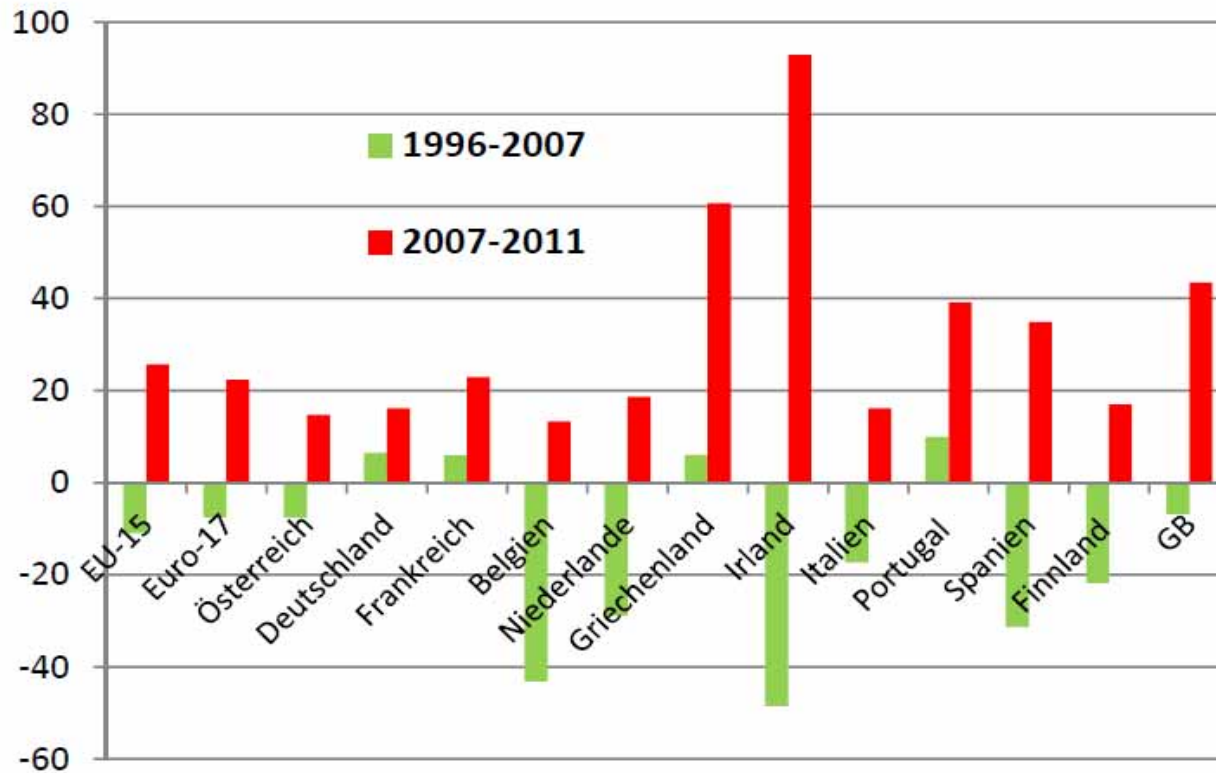
Schuldenquote in % des BIP



Vor der Krise wurde die öffentliche Verschuldung in Relation zum BIP von 68,2 % 1995 auf 60,2% 2007 reduziert.

Die meisten EU Mitgliedsstaaten reduzierten vor der Krise ihre Schuldenquoten

Änderung der Staatsschuldenquoten in Europa vor und nach der Krise, in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank), eigene Darstellung.

EURO Krise

- 2010 und 2011 traten die Finanzmärkte bei manchen **europäischen Staatsanleihen** in **Käuferstreik**.
- Staaten können sich nur noch zu sehr hohen Zinsen Geld leihen (Staatsanleihen emittieren)
- Je höher die Zinsen für die Staatsschuld sind, desto weniger wird es möglich die Schulden zu reduzieren.
- Die betroffenen Staaten bekamen Kredite nun aus dem Rettungsschirm von anderen Mitgliedsstaaten aber nur gegen die Bedingung extremer Sparpakete.
- Die EURO-Krise ist nicht eine Krise hoher Staatsschulden. Die Schulden sind in den USA und Japan weit höher und trotzdem können sich die zu weitaus niedrigeren Zinsen Geld leihen.

EURO Anleihen/EURO Bonds

- Derzeit finanzieren sich die Mitgliedsstaaten unabhängig voneinander
- Wenn die Märkte ein Land meiden und keine Anleihen kaufen oder sehr hohe Zinsen verlangen, ist das Land „fällig“
- Die Staaten sind den Finanzmärkten und den Ratingagenturen ausgeliefert.
- Die Grundidee von Europäischen Anleihen (Eurobonds) ist, dass die Eurozone als Ganze für Anleihen haftet.
- Damit wären die Spekulationen gegen einzelne Staaten nicht mehr möglich und das Zinsniveau würde für die meisten Staaten deutlich sinken.
- Die Investoren müssten den ganzen EURO-Raum, meiden. Das ist sehr unwahrscheinlich.
- Das scheitert bislang am Widerstand Deutschlands

EZB soll Anleihen kaufen

- Die Staatsschulden sind derzeit ein einfaches und einträgliches Geschäft für die Banken.
- Die Banken borgen sich Geld zu sehr niedrigen Zinsen bei der EZB und leihen es zu hohen Zinsen an die Staaten.
- Das ist eine enorme Subventionierung des Bankensektors.
- Wenn sich die Staaten bei der EZB Geld leihen könnten, wären sie nicht mehr den Märkten ausgeliefert und könnten sich zu günstigeren Bedingungen finanzieren.
- Das scheitert bislang am Widerstand Deutschlands.

Welches Modell ist gescheitert?

- **Griechenlands Probleme sind nicht zu hohe Ausgaben, sondern zu niedrige Einnahmen**
- Schattenwirtschaft Steuerhinterziehung,
- geringe Sozialquote: 24,4% (EUR Raum: 27%)
- hohe Rüstungsausgaben,

- **neoliberaler Vorzeigeschüler Irland**
- Boom wegen Finanzmarktblase
- Teilweise virtuelle Wertschöpfung durch Gewinnverlagerungen und aufgeblähten Finanzsektor
- Überschätzung der „Wert“schöpfung im Finanzsektor
- Wachstum auf Kosten anderer durch extrem niedrige Gewinnsteuern

Finanzsektor zu mächtig

Vernetzung mit Politik

- Finanzindustrie investierte 1998 bis 2008 5 Mrd. \$ in den politischen Prozess
- 1,7 Mrd. \$ in Kampagnenbeiträge
- 3,4 Mrd. \$ für Lobbying
- In 9 Monaten 2009 als Finanzreform im Kongress diskutiert wurde, wurden 344 Mio. \$ für Lobbying ausgegeben
- Personelle Verquickungen. Hochbezahlte Jobs für Politiker die Amt zurücklegen
 - Boston Review Jan/Feb 2011 Jonathan Kirshner
Business as Usual

Wege aus der Krise

- **Regulierung** der Finanzmärkte
- **Redimensionierung** des Finanzsektors
- **Stärkung der Binnennachfrage.** Nur wenn Löhne mit der Produktivität wachsen, ist nachhaltiges Wachstum ohne Verschuldung möglich.
- **Reduktion der Ungleichheit** – die BezieherInnen durchschnittlicher Einkommen geben ihr Geld aus und zocken nicht.
- **Stop der Privatisierung** der Pensionen – je mehr Geld an den Finanzmärkte angelegt wird desto größer ist das Krisenpotenzial.
- **Verursacher sollen Kosten der Krise tragen:** Finanztransaktionssteuer, Vermögenssteuer, Steuerzuschlag für Spitzeneinkommen.
- Steueroasen trockenlegen, Schattenbanken (Hedge Fonds) regulieren
 - Finanztransaktionen **zwischen europäischen Firmen und Unternehmen in „off-shore Finanzzentren“ die nicht kontrolliert werden, sollen verboten werden**
- **Wettbewerbsungleichgewichte abbauen** Anpassungsprozess muss von Überschuss- und Defizitländern gemeinsam unterstützt werden.

**Es gibt vieles,
für das es sich lohnt,
organisiert zu sein.**