

# Wirtschaftspolitik angesichts der Krise in den U.S.A. und Europa

Engelbert Stockhammer

## 1. Einleitung

Die gegenwärtige Krise ist die heftigste seit der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre. Sie begann als Finanzkrise. Im August 2007 stieg der Zinssatz am Interbankenmarkt, der Hauptschlagader des modernen Finanzsystems, einen Prozentpunkt über jenen auf Staatspapiere – ein Risikoaufschlag und ein Zeichen dafür, dass die Banken einander nicht mehr trauten. Zurecht, wie sich zeigen sollte; das Platzen der Immobilienblase in den U.S.A. hatte schwarze Löcher in den Bankbilanzen hinterlassen. Die Zentralbanken reagiert prompt. Innerhalb weniger Tage pumpen sie umfangreich Liquidität in die kurzfristigen Geldmärkte. Doch die Krise verschwand nicht, sie entwickelte sich. Die FED begann aggressiv die Zinsen zu senken. Im Frühjahr 2008 war Bear Stearns Pleite und konnte nur mit einer Haftungsübernahme von 20 Mrd US\$ seitens der FED notverkauft werden. In den U.S.A. gab es ein erstes kleines Konjunkturpaket in Form einer Steuererleichterung. Im August/September 2008 krachte es dann richtig. Lehmann Brothers ging in Konkurs, AIG ein riesiges Versicherungsunternehmen musste vom Staat übernommen werden. Auch das half nichts. Die Risikoaufschläge vervielfachten sich, die kurzfristigen Geldmärkte gefroren. Der Weltuntergang (oder zumindest der Untergang der Großen Geldhäuser) stand vor der Tür. Panik.

Nicht zuletzt durch die Initiative Gordon Browns wurde die Wirtschaftspolitik systematisiert: Garantien für Interbankkredit und Rekapitalisierung der Banken, zu deutsch: (Teil-)Verstaatlichung. Die EU gab eine Bestandgarantie für alle systemisch wichtigen Finanzinstitutionen. Abermilliarden wurden und werden in den Finanzsektor gepumpt. Die Fiskalpolitik wurde wiederentdeckt und der IWF, bislang ein Vertreter fiskalischer Konservativität, predigte Konjunkturpakete im Umfang von 2% des BIP. Der G20-Gipfel im April 2009 versprach dann, dass alle systemisch wichtigen Institutionen reguliert werden sollten. Gordon Brown rief gar das Ende des Washington Consensus aus.

Was auf den ersten Blick nach einer Rückkehr Keynesianismus aussieht, entpuppt sich jedoch bei näherem Hinsehen als PR Gag. Zwar wurden die ideologischen Bedenken gegen Markteingriffe schnell beiseite geschoben, als Feuer am Dach war, aber eine Subventionierung der Banken macht noch keinen Bruch mit dem Kasinokapitalismus und ein Budgetdefizit ist nicht mit Keynesianismus zu verwechseln.

Dieser Artikel kommentiert die wirtschaftspolitischen Reaktionen auf die Krise. Dabei sollen sowohl Unterschiede zwischen verschiedenen Ländern, v. a. den U.S.A. und Europa, als auch Veränderungen im Zeitablauf herausgearbeitet werden. Der Hauptteil des Artikel widmet sich der Geldpolitik, der Bankenrettung und der Fiskalpolitik. Zunächst wird, als Hintergrund auf die Ursachen der Krise eingegangen. Der abschliessende Teil zeigt dann blinde Flecken der derzeitigen Wirtschaftspolitik auf.

## 2. Ursachen der Krise

Der direkte Auslöser der Krise war das Platzen der Immobilienblase in den U.S.A. Mitte 2006 begannen die Hauspreise zu fallen. Jene Kreditnehmer, die oder deren Banken auf steigende Preise vertraut hatten, kamen in Schwierigkeiten. Um die Tragweite der Immobilienblase (in den U.S.A., aber auch in anderen v. a. angelsächsischen Ländern wie Irland und Grossbritannien) zu verstehen, muß bedacht werden, dass die Immobilienpreise einen gewaltigen Hebel zur Verschuldung dargestellt hatten. Die Haushaltsverschuldung stieg von 93% (1985) auf 135% (2005) des verfügbaren Einkommens (Girouard et al. 2006). Ein wesentlicher Teil davon diente der Finanzierung von Konsumausgaben. Die Konsumquote stieg in den U.S.A. von 60% auf 70% des BIP und war damit zum eigentlichen Wachstumsmotor der Wirtschaft geworden (Cynamon/Fazzari 2009; Onaran et al. 2009). Ein Fallen der Immobilienpreise bedeutete ein Stottern des kreditfinanzierten Wachstumsmodells.

Wie war ein solch eigenartiges Wachstumsmodell möglich? Wer und warum finanzierte den Konsum der Haushalte? Möglich war all dies geworden durch die Deregulierung des Finanzsektors. Selbige hat eine interne und eine externe (internationale) Dimension. Die Deregulierung des heimischen Finanzsektors erlaubte vielfältige Finanzinnovationen, neue Finanzinstrumente und neuen Finanzinstitutionen. Neue Finanzinstrumente bedeuten neue Anlageformen und neue Formen sich zu verschulden. Verbriefung (*securitization*) war eines der neuen Zauberworte. Banken vergaben nicht mehr Kredite um von den Zinszahlungen zu leben, sondern verkauften diese rasch weiter (das sogenannte *originate and distribute model of banking*). Zweckgesellschaften wurden gegründet um die Kredite aus der Bankbilanz zu bekommen. Mit diesen und den Hedge Fonds entstand ein *shadow banking sector*, der ähnliche Funktionen wie der traditionelle Bankensektor wahrnahm, aber ausserhalb des Regulationsrahmens stand und sich daher weit stärker verschulden konnte.

Die neuen Finanzinstrumente konnten gar nicht neu und kompliziert genug sein. Gepaart mit Modellen, die nur auf kurzen Zeitreihen beruhten, und willfährigen Ratingagenturen führte dies zu einer Gewöhnung an hohe Renditen und zu einer Überbewertung riskanter Anlagen. So neu die Finanzinstrumente waren, so vertraut das ökonomische Ergebnis: absurd niedrige Risikoprämien und zu hohe Verschuldung – bei Kindleberger und Minsky wäre es nachzulesen gewesen. Allein die Marktakteure lasen nicht diese nicht und der IWF erklärte, dass die Verbriefung die Stabilität des Finanzsystem fördere (IWF 2006, 51). Tatsächlich sollte die Verbriefung die Verluste vervielfachen.

Die Deregulierung des Finanzsystem hatte aber auch eine internationale Dimension: die internationalen Kapitalflüsse waren nun frei. Nettokapitalzuflüsse sind (abgesehen von Veränderungen der Währungsreserven) gleichbedeutend mit Leistungsbilanzdefiziten (Nettoimporten). Die Deregulierung der Kapitalflüsse erlaubte damit einigen Ländern wesentlich grössere Aussenhandelsungleichgewichte einzugehen als früher. Aufgrund des konsumgetriebenen Booms hatten die U.S.A. hohe Leistungsbilanzdefizite (rd. 5% des BIP). Ein wesentlich Teil der Finanzierung der Verschuldung der U.S. Haushalte kam damit aus den Überschussländern: China, Deutschland, Japan.

Auch dass auf die Periode der Kapitalzuflüsse (*»capital flow bonanza«*) eine Boom Phase mit Konsumwachstum und einer spekulativen Blase folgt, ist nicht ungewöhn-

lich (Reinhart und Reinhart 2008). Verschiedenste Entwicklungsländer hatten seit den 80er Jahren ähnliches erlebt. In diesen war die Krise durch eine Umkehr der Kapitalflüsse und eine Währungskrise ausgelöst worden. Neu war diesmal nur, dass das Opfer die U.S.A. war und dass es zur Krise ohne heftige Kapitalabflüsse kam.

Die Ursachen der Krise sind aber nicht nur im Finanzsektor zu suchen, sondern auch in der Polarisierung der Einkommensverteilung (Stockhammer 2009). Warum mussten die U.S. Haushalte eigentlich Kredite aufnehmen um ihre Konsumausgaben zu steigern? Weil die Reallöhne für den überwiegenden Großteil der Bevölkerung stagnierten. Die realen Medianlöhne stagnieren in den U.S.A. seit 1970 (Mishel et al. 2009). Aber nicht nur dort auch in den Exportländern Deutschland und Japan blieben die Löhne weit hinter dem Produktivitätswachstum zurück. Durch die Deregulierung der internationale Kapitalflüsse war ein perverses System möglich geworden: Während in manchen Ländern die stagnierenden Löhne durch wachsende Verschuldung kompensiert wurde und zu Handelsbilanzdefiziten führte, stagnierte in anderen Ländern aufgrund mangelnder Konsumausgaben wegen der stagnierenden Löhne die heimische Nachfrage und diese Länder verlegten sich aufs exportieren – und exportierten damit das Kapital just in jene Länder, die die Schuldenmaschinerie angeworfen hatten.

Die als Krisenursache zentrale Deregulierung der Finanzmärkte war kein Betriebsfehler, sondern Ziel der Wirtschaftspolitik. Nach Einschätzung zentraler wirtschaftspolitischer Akteure (und des Großteils der Wirtschaftswissenschaft) würden freie Märkte effiziente und stabile Resultate liefern. Auch die Finanzinnovationen wurden entsprechend begrüßt. So schrieb der IWF noch im April 2006: »*The dispersion of credit risk [through credit derivatives] by banks to a broader and more diverse group of investors, rather than warehousing such risk on their balance sheets, has helped to make the banking and overall financial system more resilient*« (IWF 2006, 51). Insgesamt hätten die deregulierten Finanzmärkte zu Stabilisierung der Wirtschaft beigetragen. Es ist daher irreführend, wenn eine OECD-Studie (Furceri und Mourougane 2009) Regulationsversagen als eine zentrale Krisenursache festmacht: die mangelnde Regulierung war kein *Versagen*, sondern das *Ziel* der Wirtschaftspolitik. Im folgenden soll die Wirtschaftspolitik seit dem Beginn der Krise näher betrachtet werden.

### 3. Geldpolitik

Bereits unmittelbar nach Beginn der Krise reagierten die Notenbank. Sofort nach Ausbruch der Liquiditätskrise wurden aussertourlich Milliarden an Dollar und Euros in Märkte gepumpt. Dies geschah im Rahmen der üblichen geldpolitischen Instrumente und war teilweise erfolgreich: Die Lage auf den Geldmärkten stabilisierte sich, aber die Zinsaufschläge blieben aussergewöhnlich hoch. In den U.S.A. wurden darüber hinaus aggressiv die Zinsen gesenkt – in Europa erhöhte jedoch die EZB Leitzinsen noch im Sommer 2008!

Als sich die Spannungen auf den Finanzmärkten im Frühjahr 2008 weiter verschärften griff die FED zunehmend zu unkonventionellen Methoden.<sup>1</sup> Beim Notverkauf von Bear Stearns übernahm sie Haftungen von rund 20 Mrd. US\$, bald darauf weitete sie ihr geldpolitisches Instrumentarium aus indem sie einerseits an mehr Akteure Kredite vergibt, z. B. mit Investitionsbanken<sup>2</sup> die deutliche geringere Regulierung unterliegen als die Geschäftsbanken, und andererseits breitere Assetklassen

als Sicherheiten akzeptiert. Die FED kauft nun auch direkt private Schuldverschreibungen und auch *mortgage-backed securities*. Hatte die Geldpolitik zunächst noch versucht den Großteil ihrer Aktionen durch Umschichtung ihres Vermögens zu erreichen, so begann sie im Sommer 2008 ihre Bilanz aggressiv zu erweitern. Die Bilanzsumme der FED verdoppelte sich dadurch von rund 1 Billion auf zeitweise über 2 Billionen, diese Zunahme entspricht fast 10% des amerikanischen BIP. Dies wird als *quantitative easing* bezeichnet. Im Kern kauft die FED direkt staatliche und private Schuldpapiere – und stützt sich dabei just auf die Ratings jener Ratingagenturen, die der Blase auf den Kreditpapieren mit ihren Ratings legitimiert hatten.

### 4. Bankenrettung und staatliche Übernahme von Märkten

Bald war klar, dass die übliche Geldpolitik nicht ausreichte um die notleidenden Banken zu stabilisieren. Die erste Bank, die aufgefangen wurde, war die britische Hypothekbank Northern Rock. Hier dauerte es rund ein halbes Jahr, bis sich die britische Regierung zu einer formellen Verstaatlichung durchringen konnte. Auch die amerikanische Regierung wollte dies so lange wie möglich vermeiden. Erst mit der Zuspitzung der Krise durch den Konkurs von Lehman Brothers wurde die breite Übernahme von Marktfunktionen durch den Staat Teil der wirtschaftspolitischen Strategie. Die EU verlautbarte im Oktober, dass sie keine systemisch wichtige Finanzinstitution in Konkurs gehen lassen werde. Der Interbankenmarkt wurde durch gewaltige Haftungsübernahmen stabilisiert. Die Rekapitalisierung und damit Teilverstaatlichung der Banken wurde Teil der Politik. Der Kapitalismus ohne (Banken-) Konkurs war ausgerufen.

Das Ausmaß der Krise und die Wichtigkeit der staatlichen Bankenrettung kann kaum überbetont werden. Ohne die massiven staatlichen Eingriffe wäre das Finanzsystem wohl im Oktober 2008 gänzlich zusammengebrochen. Die gesamten Verluste des Finanzsektors werden vom IWF (2009) nun auf rund 4 Billionen US\$ geschätzt, die größten amerikanischen Banken (Citigroup, Bank of America) wären ohne Staatseingriffe wohl bereits insolvent, der Interbankenmarkt (und in der Folge wohl der Großteil der anderen Märkte) wäre dysfunktional.

Die Bankenrettung kam mit der eigentlich absurden Debatte, ob der Staat als wesentlicher Anteilseigner auch Einfluß auf die Geschäftspolitik nehmen dürfe. Nachdem jahrelang das Wohl und der Wille der shareholder der Maßstab schlechthin für die Geschäftspolitik waren, sollte der Staat nur Kapital zur Verfügung stellen und sonst keinen Einfluß nehmen. In Zeiten der Finanzkrise, sollten weiter die üblichen Dividenden gezahlt werden und die Manager wollten weiter abkassieren. Aber noch absurder – die Staaten akzeptierten dies im Großen und Ganzen (auch die Auflagen in Österreichs Bankenpaket sind bescheiden). Erst nach einem öffentlichen Aufschrei aufgrund des Bekanntwerdens der Erfolgsprämien für die Manager der verstaatlichten AIG wurden die Auflagen in den U.S.A. verschärft.

Die Kosten der Bankenpakete sind schwer zu ermitteln, teils weil sie sich wie im Fall von Haftungsübernahmen erst in Zukunft weisen werden, teils weil sie in verschiedenen Institution stecken: in den Bilanzen der Notenbanken und in den Bilanzen der Staaten und deren ausgelagerten Gesellschaften. Die Übernahmen der AIG hat den Staat mittlerweile geschätzte 150 Mrd. US\$ gekostet, Citibank hat 50 Mrd. erhalten (siehe Tab. 1 in Furceri und Mourougane 2009 als Überblick). Für kleine exponierte

Staaten wie Irland und Island betragen die Haftungen ein Mehrfaches der jährlichen Wirtschaftsleistung. Die Ausgestaltung der Auffanggesellschaften (*bad banks*) für die Ramschpapiere, die die Bilanzen der Geschäftsbanken entlasten sollen, sind noch nicht klar genug um ihre Kosten beurteilen zu könne.

## 5. Fiskalpolitik

Neben der massiven Intervention auf den Finanzmärkten ist die Neuentdeckung der Fiskalpolitik eine wichtige Änderung in der Wirtschaftspolitik. Die Größe der Konjunkturpakete ist jedoch angesichts des Ausmaßes der Wirtschaftskrise entschieden unspektakulär. Neu ist nur, dass der IWF und die EU-Kommission unisono einige Länder, v. a. Deutschland, implizit zu höheren Budgetdefiziten aufgefordert haben. Bisher hatten diese Institutionen immer ausgeglichene Budgets gefordert. So fordern die EU-Kommission, Konjunkturpakete im Umfang von 2% des BIP, eine Marke die tatsächlich nicht erreicht wird. Konjunkturpakete dieser Größenordnung reichen allerdings nicht annähernd aus um den Nachfrageausfall durch die Krise zu kompensieren und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern. Die OECD (2009, 75) prognostiziert in ihrem April Report einen Anstieg der Arbeitslosigkeit um 4,2%-Punkte im Euro-Raum.

Auffallend ist auch, dass die Konjunkturpakete bescheiden sind im Vergleich mit den Bankenpaketen. Für die EU Länder liegt das Verhältnis von Konjunkturpaketen zu Bankenpaketen (inklusive den Haftungen) bei rund 1:10 (Khatiwada 2009). Die Zusammensetzung der Konjunkturpakete variiert beträchtlich zwischen Ländern. Auffallend ist der hohe Anteil von Steuerkürzungen (34%), die einen relativ niedrigen Multiplikator aufweisen (OECD 2009, Box 3.1), und der niedrige Wert für Beschäftigungsmaßnahmen (3%) in den entwickelten Ländern (Khatiwada 2009). Auch der Anteil der Beihilfen für niedrig Verdienende ist mit 11% bescheiden. OECD (2009) schätzt, dass die automatischen Stabilisatoren rund die doppelte fiskalische Größe der Konjunkturpakete haben.

Nicht überall wird die Fiskalpolitik zur Stabilisierung eingesetzt. Einige entwickelte Länder, namentlich Irland und Island betrieben eine kontraktive Fiskalpolitik. In den osteuropäischen Ländern ist die kontraktive Fiskalpolitik eher die Regel als die Ausnahme. Auch aus der europäischen Kommission kommen widersprüchliche Signale. Wiederholt haben EU-Funktionsträger vor zu hohen Defiziten gewarnt.

## 6. Regulierung des Finanzsystems?

Wer auf eine ernsthafte Regulierung und Überwachung des Finanzsystems inklusive des shadow banking systems gehofft hatte, wurde spätestens mit dem G20 Gipfel in London im April 2009 enttäuscht. Zwar spart die Deklaration nicht mit großen Worten. So wird eine angemessene Regulierung aller systemisch wichtigen Finanzinstitutionen in Aussicht gestellt, dabei bleibt aber nicht nur unklar, wie die Wichtigkeit der Institutionen bestimmt ist, sondern es bedeutet auch, dass die Hoffnung der Regulierung *aller* Finanzinstitutionen eine Absage erteilt wird. Für Hedge Fonds wird explizit eine Registrierung und Transparenz gefordert, aber keine Eigenkapitalquoten oder andere Regulierungen. Auch eine EU Direktive, die in Vorbereitung ist, geht genau in diese Richtung (FTD 6. 4. 2009). In anderen Worten, ein schwach oder nicht

regulierter shadow banking Sektor soll weiter bestehen. Für die Geschäftsbanken werden wohl pro-zyklische Eigenkapitalanforderungen kommen und die Schaffung von Zweckgesellschaften schwieriger gemacht.

Die bisherigen neuen Regulierungen nähren den Verdacht, dass diese von den Lobbyisten der Finanzinvestoren wesentlich mitgestaltet werden. So verlangt eine neue EU Regulierung, dass Banken wenn sie Kredite verkaufen wollen, 5% der Kreditsumme in ihrer Bilanz behalten müssen (FTD 7. 5. 2009). 95% des Kredits dürfen veräußert werden. Das originate-and-distribute model of banking ist damit wohl eher bestätigt als in Frage gestellt. Auch in den U.S.A. ist die Finanzelite ähnlich einflussreich. Die Ergebnisse des Stresstests der FED wurden von den Banken erfolgreich beeinsprucht (FTD 10. 5. 2009) und die Regierungsvorlage zur Regulierung der CDS Markts scheint größtenteils dem Vorschlag eines Bankenkonsortiums zu folgen. Das FED legitimiert implizit die Ratingagenturen indem es Papiere aufgrund ihrer Ratings akzeptiert, ohne dass die Agenturen selbst grundlegende reformiert worden wären.

Eine der wichtigsten Entscheidungen des G20-Gipfels war die Aufstockung der Mittel des IWF, womit man einer Ausbreitung der Krise auf die Emerging Economies zuvorkommen will. Damit wird der IWF, der sich bisher als cheerleader der finanziellen Deregulierung profiliert hatte und der mit der Südost-Asienkrise international schwer an Reputation verloren hatte, aufgewertet.

Ein internationales Financial Stability Board soll die globalen Finanzmärkte überwachen. In ihm sind die Notenbanken, die Finanzmarktaufsichten und die Finanzministerien der G20-Länder vertreten sowie der IWF – also genau jene Institutionen, die bisher bei der Überwachung der Finanzmärkte versagt haben und die oft ein Naheverhältnis zu Finanzinstitutionen haben. Andere gesellschaftliche Akteure bleiben weiterhin ausgeschlossen (zu Alternativvorschlägen siehe den Beitrag von Epstein). Vollends absurd wird es, wenn Gordon Brown den G20-Gipfel als Abschied vom Washington Consensus gefeiert wird. An Änderungen im Weltwährungssystem und des freien Kapitalverkehrs ist nicht gedacht. Kapitalverkehrskontrollen sind weiterhin – auch in Krisensituationen – tabu.

## 7. Zurück zum business as usual: Kritische Fragen ausgeklammert

Insgesamt scheint die Fahrtrichtung klar zurück zum business as usual zu gehen. An eine ernste Änderung der Spielregeln für den Finanzsektor ist nicht gedacht. Zentrale Fragen der Stabilität, Verteilungsfragen sowie Forderungen der Zivilgesellschaft werden schlicht ignoriert.<sup>3</sup>

Was die Regulierung des Finanzsystems angeht wäre die Alternative eine Regulierung aller Finanzinstitution hinsichtlich Eigenkapital, Verschuldung und Liquidität. Dies würde eine Überführung des shadow banking system ins reguläre (und regulierte) Finanzsystem bedeuten. Eine zentrale Frage glänzt in den aktuellen Strategiepapieren durch Abwesenheit: Wie sind Institutionen, die *too big to fail* sind, mit den Prinzipien der Marktwirtschaft zu vereinbaren? Diese müssten entweder zerschlagen, verstaatlicht oder als staatlich streng kontrollierte Unternehmen geführt werden. Was die internationale Dimension betrifft, ist die zentrale Frage, ob sich das System der freien, marktbestimmten Kapitalflüsse und Wechselkurse bewährt hat. Die Serie von Wechselkurskrisen in den letzten 25 Jahren gibt darauf eine klare Antwort. Große

Kapitalzuflüsse sind meist volkswirtschaftlich schädlich und haben auch zur derzeitigen Krise beigetragen. Bereits Keynes vertrat die Auffassung, dass ein System fixer, periodisch angepasster Wechselkurse, in dem sowohl Überschuss- als auch Defizitländer einen Beitrag leisten, geeigneter wäre.

Die grossen blinden Flecken in der gegenwärtigen Diskussion sind jedoch die Verteilungs- und Machtfragen. Die zunehmende Schiefelage der Einkommensverteilung wird nicht als potenzielle Ursache der Krise diskutiert und Lohnpolitik spielt in den wirtschaftspolitischen Diskussionen keine Rolle. Höchstens die angesichts der Krise eigentlich offensichtlich absurden Leistungsprämien für Bankmanager erregen mitunter öffentliches Aufsehen.<sup>4</sup> Dass die Banken und Anleger ernsthaft erwarten, dass die Banken weiterhin vergleichbare Dividenden ausschütten wie zu Zeiten des Booms, hat in einigen Staaten dazu geführt, dass die Staatshilfen mit Auflagen verknüpft wurden. Die Kehrseite der Verteilungsmedaille, nämlich die Entwicklung der Löhne, bekommt jedoch kaum Aufmerksamkeit. Wo aber soll die Nachfrage nach Konsumgütern herkommen, wenn die Kreditvergabe eingeschränkt wird und die Löhne stagnieren?

Ebenso werden die Verteilungseffekte der Bankenrettungspakete nicht diskutiert. Auch wenn die tatsächlichen Kosten noch nicht abschätzbar sind, klar ist, dass der Krise und die Rettung des Finanzsystems teuer wird. Diese Kosten umfassen sowohl ökonomische Kosten wie der Einkommensausfall durch Arbeitslosigkeit als auch fiskalische Kosten für die Staatshaushalte. Während der Finanz- und Wirtschaftskrise in Japan in den 1990er Jahre stieg die Staatsverschuldung um ganze 44% des BIP, was zu einem wesentlichen Teil auf die Bankenrettungspakete zurückzuführen ist (Haugh et al. 2009). Da die Hauptnutznießer des Booms die Vermögensbesitzer waren, wären es naheliegend diese auch verstärkt zur Deckung der Kosten heranzuziehen. Allerdings sind derzeit weder die Erhöhung der Vermögenssteuern noch die Einführung von Finanztransaktionssteuern im Gespräch.

In der zentrale Stoßrichtung herrscht eine stille Einigkeit auf beiden Seiten des Atlantiks: auf die große Krise des Kasinokapitalismus soll nicht mit einem grundlegenden Umbau des Wirtschaftssystems reagiert werden, sondern mit einer leicht nachgebesserten Neuauflage des Neoliberalismus. Im Detail finden sich Unterschiede in der Wirtschaftspolitik. So war die Geldpolitik in den U.S.A. reaktionsschneller und experimentierfreudiger als in Europa und die diskretionäre Fiskalpolitik wurde energischer eingesetzt. Was die Verteilungsfrage und die Regulierung des Finanzsystems betrifft, herrscht jedoch Einklang.

## Literatur

- Bernanke, B. (2009) The crisis and the policy response. Stamp Lecture, London School of Economics, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>.
- Cynamon, B./ Fazzari, S. (2009) Household debt in the consumer age: source of growth – risk of collapse. *Capitalism and Society*: forthcoming.
- Haugh, D./ Ollivaud, P./ Turner, D. (2009) The macroeconomic consequences of banking crises in OECD countries. OECD Economics Department Working Paper 683.
- Furceri, D./ Mourougane, A. (2009) Financial crises: past lessons and policy implications. OECD Economics Department Working Paper 668.
- Gerardi, K./ Lehnert, A./ Sherlund, S./ Willen, P. (2008) Making Sense of the Subprime Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*: Spring 2008.

- Girouard, N./ Kennedy, M./ André, C. (2006) Has the rise in debt made households more vulnerable? OECD Economics Working Paper 535 (ECO/WKP(2006)63).
- Khatiwade, S. (2009) Stimulus packages to counter global economic crisis: a review. International Institute for Labour Studies, Geneva.
- Mishel, L./ Bernstein, J./ Shierholz, H. (2009) The state of working America 2008/2009. An Economic Policy Institute Book. Ithaca, NY: ILR Press, Cornell University Press.
- OECD (2009) OECD Economic Outlook Interim Report March 2009. Paris: OECD.
- Onaran, Ö./ Stockhammer E./ Grafl, L. (2009) The finance-dominated growth regime, distribution, and aggregate demand in the U.S. Vienna University of Economics & B.A. Dept. of Economics Working Paper No. 126.
- Internationaler Währungsfonds (2006) Global Financial Stability Report April 2006. Washington: IMF.
- Internationaler Währungsfonds (2009) Global Financial Stability Report April 2009. Washington: IMF.
- Reinhart, C./ Reinhart, V. (2008) Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present. NBER Working Paper No. W14321.
- Schmelzer, M. (2009) Alternatives to the Casino? A synopsis of intergovernmental, private sector and civil society proposals to reform the international financial system. WEED [http://www2.weed-online.org/uploads/alternatives\\_to\\_the\\_casino.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/alternatives_to_the_casino.pdf).
- Stockhammer, E. (2009) The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis. Vienna University of Economics and Business, Department of Economics Working Papers No. 127, April 2009.

## Anmerkungen

- 1 Siehe Bernanke (2009).
- 2 Dieser Aspekt ist mittlerweile hinfällig, da die Investitionsbanken entweder in Konkurs gingen, aufgekauft wurden oder sich in Geschäftsbanken umwandelten.
- 3 Eine nützliche Übersicht über die verschiedenen Positionen bietet Schmelzer (2009).
- 4 Da die Leistungsprämien unter Beschuß geraten sind, planen nun die mit je über 40 Mrd US\$ von der Regierung gestützten Bank of America und Citigroup die Grundgehälter ihrer Manager zu erhöhen (FTD 28. 5. 2009)