

Paul J. J. Welfens
Herausgeber

Zukunftsfähige Wirtschaftspolitik für Deutschland und Europa

 Springer

Zukunftsfähige Wirtschaftspolitik für Deutschland und Europa

Paul J.J. Welfens
Herausgeber

Zukunftsfähige Wirtschaftspolitik für Deutschland und Europa

 Springer

Herausgeber
Prof. Dr. Paul J.J. Welfens
Europäisches Institut für
Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW)
Bergische Universität Wuppertal
Rainer-Gruenter-Str. 21
42119 Wuppertal
Deutschland
welfens@wiwi.uni-wuppertal.de

ISBN 978-3-642-17606-7 e-ISBN 978-3-642-17607-4
DOI 10.1007/978-3-642-17607-4
Springer Heidelberg Dordrecht London New York

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2011

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Einbandentwurf: WMXDesign GmbH, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem Papier

Springer ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media (www.springer.com)

Vorwort

Anfang November 2009 haben Wirtschaftswissenschaftler die akuten und mittelfristigen Herausforderungen der Wirtschaftspolitik für Deutschland – und z. T. auch für die EU – im Rahmen einer Berliner Gemeinschaftsveranstaltung des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Wuppertal und des Instituts für empirische Wirtschaftsforschung an der Universität Leipzig untersucht. Auf dieser lebhaften Konferenz, die Ökonomen, Politiker und Wirtschaftspraktiker zusammenführte, ist der Focus der Analyse im Haus des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands auf die wichtigsten Reform- bzw. Politikfelder in wirtschaftlich stürmischen Zeiten – bei Bankenkrise und auslaufender Weltrezession – gerichtet worden. Neue Vorschläge zu zentralen Feldern der Wirtschaftspolitik, aber auch kritische Fragen zu den wirtschaftspolitischen Koalitionsperspektiven auf mittlere und lange Sicht wurden aufgeworfen. Die im Frühjahr 2010 überarbeiteten Beiträge werden hier vorgelegt.

In dieser hochwertigen Veranstaltung zu den Perspektiven *zukunftsfähiger Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa* wurden ausgewählte Politikfelder jeweils für sich, aber auch in ihrer möglichen bzw. sinnvollen Verknüpfung thematisiert. Dies beinhaltet naturgemäß auch Fragen der Bankenreform und der Konjunktur-, Umwelt-, Wachstums-, Finanz- und Sozialpolitik. Der DSGV als Gastgeber des Berliner Forums zur Wirtschaftspolitik steht dabei nicht nur für eine der drei Säulen des Bankensystems – die stabile Sparkassensäule –, sondern bietet in der Mitte Berlins auch ein gewichtiges Forum für einen unerlässlichen und fruchtbaren intellektuellen Dialog zwischen Wirtschaftswissenschaft, Wirtschaft und Wirtschaftspolitik.

Der Workshop ist seiner Natur nach von ähnlichen Veranstaltungen inspiriert, die in Washington seit langen Jahren von der führenden Denkfabrik Brookings Institution zum Amtsantritt eines Präsidenten bzw. einer neuen Regierung durchgeführt werden. Es gilt, den besten Weg für die Lösung ökonomischer Probleme zu finden. Die Autoren einten die Anliegen: gemeinsames Nachdenken über Herausforderungen, Präsentation von Fakten und alternativen Politikansätzen, Diskussion der Problemlösungsmöglichkeiten. Die Debatte ist Teil einer offenen Gesellschaft und eines möglichen Fortschritts.

Die Koalitionsvereinbarungen für die Arbeit der neuen Bundesregierung sind abgeschlossen und man darf der neuen Koalition Erfolg in schwierigen Zeiten

wünschen. Es ist nur ein Teilanliegen der Konferenz, auf den Inhalt des neuen Regierungsprogramms zu schauen. Wirtschaftswissenschaftler aber wollen weiter blicken; kritische Analyse heißt vor allem gedankliches Vorwegnehmen und Reflektieren von künftigen Stolpersteinen und Aufzeigen bislang unerschlossener Reformmöglichkeiten. So gesehen ist das Berliner Forum zur Wirtschaftspolitik ein Angebot, absehbare Stolpersteine auf dem Weg hin zu mehr Wachstum, Beschäftigung und Nachhaltigkeit in Wirtschaft, Gesellschaft und der Wirtschaftspolitik zu beseitigen und neue Leitplanken klug zu setzen.

Die Organisatoren sind sehr dankbar, dass exzellente Fachkollegen hier ebenso zur Mitarbeit gewonnen werden konnten wie berufene Praktiker und versierte Politiker sowie führende Vertreter der Europäischen Kommission und der Deutschen Bundesbank. Durch die Mitwirkung der Politik und der Wirtschaftspraxis ist sichergestellt, dass Wissenschaftler nicht im Elfenbeinturm der Wissenschaft bleiben.

Ein wichtiges Ziel der hier vorgelegten Analysen ist es, den ökonomischen Blick vor allem auf mittel- und langfristige Herausforderungen und Handlungsoptionen in Deutschland bzw. Europa zu richten: Hier ergeben sich aus der gemeinsamen Analyse – so ist zu hoffen – wertvolle Anregungen für die praktische Wirtschaftspolitik und die Wirtschaft, aber auch für die weitere Forschungsagenda an den Universitäten, wo man sich mehr Forschung mit wirtschaftspolitischem Anwendungsbezug wünschen mag.

Zu Beginn der Analyse stehen drei Impulsreferate zu Wachstum und Bankenkrise, Konjunkturpolitik und EU-Politikkooperation. Es folgen dann jeweils Beiträge zu einzelnen Politikfeldern, am Ende steht der Panelbeitrag zum Thema Kapitalmärkte, Bankenkrise und Reformpolitik. Mit dem Fokus auf den Themen Bankenreform, Wachstum, Konjunktur, EU-Kooperation, Fiskalpolitik, Geldpolitik, Sozialpolitik, Klimapolitik und Bankenregulierung haben wir die kritischen Herausforderungen der kommenden Dekade auf unseren Analyseradar geholt. Hierzu bieten wir Präsentationen bewährter sowie neuer Ansätze, sodass die wesentlichen Pro- bzw. Kontraargumente in Sachen zukunftsfähige Wirtschaftspolitik dargelegt werden. An erfolgreicher Politik besteht ein gemeinsames Interesse in Wirtschaft und Gesellschaft.

Leserinnen und Leser finden in diesem Buch ökonomische Analysen zu kontroversen Themen und Prognosen bis 2030 im Bereich Wirtschaft und Ökologie; zudem werden neuen Ideen zur Lösung der Bankenkrise und für eine Reihe anderer Problemfelder präsentiert. Schließlich findet sich auch ein interessanter historischer Fakt zur Griechenland-/Eurozonen-Krise.

Die TV-Dokumentation wesentlicher Teile der Konferenz ist im Internet zu sehen: Das bringt via Internet mehr Öffentlichkeit und eine breitere intellektuelle Teilhabe an den Überlegungen zur Reformpolitik; hier findet man rasch einen Zugang zu jedem der einzelnen Themen (<http://www.eiiv.eu>). In einer kritischen Phase der nationalen und internationalen Wirtschafts- und Politikentwicklung – nach der transatlantischen Bankenkrise und mitten in der Weltrezession – haben Ökonomen, Politiker und Wirtschaftspraktiker eine kritische Bestandsaufnahme vorgenommen. Wichtige Reformvorschläge sind entwickelt worden, für nachhaltige Politikerfolge unerlässliche Reformbereiche wurden ausgeleuchtet. Es bleibt abzuwarten, ob das

Engagement der Wirtschaftspolitik selbst oder auch Druck aus der Öffentlichkeit die Umsetzung sinnvoller Reformvorschläge voranbringt. In der Demokratie ist die öffentliche Diskussion der Politikalternative ein Teil des bisweilen beschwerlichen Weges hin zu mehr Wohlstand und Stabilität. Zu dieser Debatte und zur Lösung der Probleme selbst wollen die Autoren dieser Studie einen konkreten Beitrag leisten. Dabei werden im Einleitungsbeitrag auch die Probleme Griechenland- und Eurokrise aufgenommen.

Den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Institute, insbesondere Dana Tiemann, Samir Kadiric und Mevlud Islami, Oona Kortenhoff und Deniz Erdem (EIIW) danke ich für die technische Unterstützung.

Wuppertal, Herbst 2010

Paul J.J. Welfens

Inhalt

A. Überwindung der Banken- und Finanzkrise: Optionen der Wachstums- bzw. Wirtschaftspolitik	1
Paul J.J. Welfens	
B. Rückkehr der Fiskalpolitik – zu ihrer Effizienz und Effektivität 2008 ff.	75
Ullrich Heilemann und Stefan Wappler	
C. Herausforderungen an die wirtschaftliche Koordination: die Auswirkungen der Finanzkrise und Anpassungsnotwendigkeiten in der Währungsunion	101
Jürgen Kröger	
D. Konsolidierung der Staatsfinanzen	115
Viktor Steiner	
E. Herausforderungen der Fiskalpolitik	137
Frank Schäffler	
F. Die Wirtschafts- und Währungsunion als europäische Antwort auf die Finanzkrise – Herausforderungen für die Eurozone	141
Ansgar Belke und Florian Verheyen	
G. Innovationspolitik und IKT-Expansion in Deutschland und der EU	161
Andre Jungmittag	
H. Arbeits- und Sozialpolitik: strategische Reformerfordernisse	185
Hermann Ribhegge	
I. Klimapolitik und makroökonomische Herausforderungen	201
Christian Lutz	

J. Internationale Umweltpolitik bei akkumulierender und asymmetrischer Verschmutzungsdynamik	215
Thomas Gries	
K. Die richtigen Lehren aus der Finanzmarktkrise ziehen	247
Matthias Bergner, Karl-Peter Schackmann-Fallis und Mirko Weiß	
Zusammenfassungen	271
Buchpublikationen von Prof. Paul J.J. Welfens im Springer-Verlag	281

Autorenverzeichnis

Ansgar Belke Universität Duisburg-Essen und DIW Berlin, Essen,
Deutschland und Berlin, Deutschland
E-Mail: ansgar.belke@uni-due.de

DIW Berlin, Berlin, Deutschland

Matthias Bergner Deutscher Sparkassen- und Giroverband,
Berlin, Deutschland
E-Mail: Matthias.Bergner@dsgv.de

Thomas Gries Zentrum für Internationale Wirtschaft, Universität Paderborn,
Paderborn, Deutschland
E-Mail: thomas_gries@notes.uni-paderborn.de

Ullrich Heilemann Fraunhofer Zentrum für Mittel- und Osteuropa MOEZ,
Universität Leipzig, Neumarkt 9-19, 04109 Leipzig, Deutschland
E-Mail: heilemann@wifa.uni-leipzig.de

Andre Jungmittag Fachhochschule Frankfurt, Frankfurt a. M., Deutschland
E-Mail: jungmitt@fb3.fh-frankfurt.de

Jürgen Kröger Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen,
Europäische Kommission, Brüssel, Belgien
E-Mail: juergen.kroeger@ec.europa.eu

Christian Lutz Gesellschaft für Wirtschaftliche Strukturforschung GmbH
(GWS), Osnabrück, Deutschland
E-Mail: lutz@gws-os.de

Hermann Ribhegge Europa Universität Viadrina Frankfurt (Oder),
Frankfurt (Oder), Deutschland
E-Mail: ribhegge@euv-frankfurt-o.de

Karl-Peter Schackmann-Fallis Deutscher Sparkassen- und Giroverband,
Berlin, Deutschland
E-Mail: karl-peter.schackmann-fallis@dsgv.de

Frank Schäffler Deutscher Bundestag, FDP-Fraktion, Berlin, Deutschland
E-Mail: frank.schaeffler@bundestag.de

Viktor Steiner Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft,
Boltzmannstr. 20, 14195 Berlin, Deutschland
E-Mail: viktor.steiner@fu-berlin.de

Florian Verheyen Universität Duisburg-Essen, Essen, Deutschland
E-Mail: florian.verheyen@uni-due.de

Stefan Wappler Institut für empirische Wirtschaftsforschung,
Universität Leipzig, Leipzig, Deutschland
E-Mail: stefan.wappler@moez.fraunhofer.de

Mirko Weiß Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Berlin, Deutschland
E-Mail: mirko.weiss@dsgv.de

Paul J.J. Welfens Europäisches Institut für Internationale Wirtschaftsbeziehungen
(EIIW), Bergische Universität Wuppertal, Rainer-Gruenter-Str. 21,
42119 Wuppertal, Deutschland
E-Mail: welfens@wiwi.uni-wuppertal.de

Abbildungsverzeichnis

Kapitel A: Welfens

1	Echte Sparquote versus Bruttosparquote in ausgewählten Ländern	19
2	Reale Wachstumsraten für Deutschland auf Basis alternativer Messkonzepte des realen Wirtschaftswachstums (GNI = Bruttonationaleinkommen; NNI = Nettonationaleinkommen; NNNI = natürliches Nettonationaleinkommen)	20
3	Modifizierte RCAs für Deutschland von 1993 bis 2008 und Exportdurchschnittserlöse (Export Unit Values) 1993 + 2008	69
4	Modifizierte RCAs für Polen von 1993 bis 2008 und Exportdurchschnittserlöse (Export Unit Values) 1993 + 2008	70
5	Modifizierte RCAs für China von 1993 bis 2008 und Exportdurchschnittserlöse (Export Unit Values) 1993 + 2008	71

Kapitel B: Heilemann/Wappler

1	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts, der Anlageinvestitionen und des Außenbeitrags 1960–2009, real	79
---	---	----

Kapitel C: Kröger

1	Klimaindikator: Konjunkturzyklusindikator, Eurozone	102
2	Credit swaps für Banken und Zinsaufschläge gegenüber Eurobonds	102
3	Welthandel und Industrieproduktion	103
4	Prognose des Bruttoinlandsproduktes für 2009, Eurozone	103
5	Auswirkung auf das Produktionspotenzial	105
6	Leistungsbilanzdefizitquote der Mitgliedstaaten der EU-Zone (%BIP)	110
7	Realer effektiver Wechselkurs (Basis Lohnstückkosten) relativ zum Rest der Eurozone – 15 Länder	111

8	Nettoauslandsposition, Mitgliedsländer der Eurozone (in Prozent des Bruttoinlandsproduktes, 2008)	111
9	Wie Banken ihr Kreditwachstum finanzieren	112
10	Wie Banken ihr Kreditwachstum finanzieren	113
11	Zehn Jahre Regierungsaufschlag – Zinsaufschläge bei Zehn-Jahres- Anleihen (relativ zu Deutschland)	113

Kapitel D: Steiner

1	Finanzierungssaldo (<i>rechte Skala</i>) und Schulden des Staates	116
2	Konsolidierungsbedarf – ohne/mit Ausgleich kalte Progression	121
3	Strukturelle Defizite	123
4	Staatsverschuldung – alternative Szenarien	123
5	Altersabhängige Ausgaben für Deutschland bis 2060	125

Kapitel F: Belke/Verheyen

1	Inländische Staatsanleihen („domestic debt securities“)	148
2	Quasi-risikofreie Wertpapiere, Ende 2008	148
3	Innereuropäische Handelsbilanz(un)gleichgewichte	150
4	Der Dollar/Euro-Wechselkurs seit Jahresbeginn 2009	155

Kapitel G: Jungmittag

1	Erteilte Patente pro 1 Mio. Einwohner am USPTO	167
2	Rangfolgen bei den erteilten Patenten pro 1 Mio. Einwohner am USPTO	168
3	Test auf σ -Konvergenz für die am USPTO erteilten Patente pro 1 Mio. Einwohner	169
4	Tests auf β -Konvergenz für die am USPTO erteilten Patente pro 1 Mio. Einwohner	170
5	Arten der Spezialisierung	171
6	Erteilte IKT-Patente pro 1 Mio. Einwohner am USPTO	174
7	Test auf σ -Konvergenz für die am USPTO erteilten IKT-Patente pro 1 Mio. Einwohner	175
8	Stilisierte Produktionsprozesse in der „alten“ und „neuen Wirtschaft“ . . .	177
9	Die Rolle des Humankapitals in der „alten Wirtschaft“	178
10	Die Rolle des Humankapitals in der „neuen Wirtschaft“	179

Kapitel H: Ribhegge

1	Arbeitslosigkeit in Westdeutschland inkl. Westberlin, 1970–2009	186
2	Automatische Stabilisatoren	187
3	Märkte und Wettbewerbsfelder im Gesundheitswesen in Deutschland . . .	193
4	Vertrauensverlust	199

Kapitel I: Lutz

1	Typische Lebensdauer energiebezogener Kapitalstöcke	202
2	Struktur des umweltökonomischen Modells PANTA RHEI	204
3	Globale CO ₂ -Emissionen aus Verbrennungsprozessen in Gt CO ₂ in verschiedenen Szenarien	209

Kapitel J: Gries

1	a Pro-Kopf-Einkommen, nördliche Länder und südliche Länder b Absolute Einkommen, nördliche Länder und südliche Länder	218
2	a Pro-Kopf-Vermögen, Realkapitalbestand, nördliche Länder und südliche Länder b Absolute Vermögen, Realkapitalbestand, nördliche Länder und südliche Länder	219
3	a Pro-Kopf-Handelsvolumen, nördliche Länder und südliche Länder b Absolute Handelsvolumina, nördliche Länder und südliche Länder	220
4	CO ₂ -Effizienz im Vergleich	223
5	a Absoluter CO ₂ -Emissionsstrom pro Jahr; nördliche Länder versus südliche Länder b Absolute akkumulierte CO ₂ -Emissionen pro Jahr; nördliche Länder versus südliche Länder	224
6	Preisentwicklung mit und ohne Marktkorrektur durch globale Umweltpolitik	228
7	a CO ₂ -Pro-Kopf-Emissionsstrom der nördlichen Länder versus der südlichen Länder b CO ₂ -Pro-Kopf akkumulierte Emission der nördlichen Länder versus der südlichen Länder	236

Kapitel K: Bergner/Schackmann-Fallis/Weiss

1	Einlagen von Nichtbanken bei Sparkassen (Bestände zum Monatsende)	254
2	Kredite an inländische Unternehmen (anteilige Bestände ausgewählter Bankengruppen zum Quartalsende)	255
3	Kredite an das inländische Handwerk (anteilige Bestände ausgewählter Bankengruppen zum Quartalsende)	255

Tabellenverzeichnis

Kapitel A: Welfens

1	Wachstumsraten des realen Bruttonationaleinkommens (g_{GNI}), des Nettonationaleinkommens (g_{NNI}) und des natürlichen Nettonationaleinkommens (g_{NNNI}) für Deutschland und die USA	21
2	Wachstumsreserven der USA und der EU nach JONES und ECFIN (langfristige Erhöhung des realen Bruttoinlandsproduktes in Prozent; Simulation über rund 30 Jahre)	25
3	Eigenkapitalrentabilität (1) nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland	54
4	Staatliche Interventionen (kumuliert) und ihre fiskalische Wirkung in den Ländern des Eurowährungsgebietes	68

Kapitel B: Heilemann/Wappler

1	Datierung und Umfang ausgewählter fiskalpolitischer Konjunkturprogramme, in vH des BIP, 1966 bis 2009	80
2	Synopse ausgewählter Konjunkturkrisen und der konjunkturpolitischen Interventionen 1966–1967 bis 2008–2009	81
3	Ausgewählte Prognosen des realen Bruttoinlandsproduktes 2008–2010, Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr, in vH	83
4	Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben gegenüber 2008, Mrd. Euro	85
5	Umfang und Struktur ausgewählter internationaler Konjunkturpakete	89
6	Konjunkturpakete: zeitliche Verteilung und Wirkung der deutschen Konjunkturpakete	90
7	Phasen-Klassifikation der Konjunkturzyklen, 1955-II bis 2009-I	97

Kapitel C: Kröger

1	BIP Wachstumsrate, Eurozone	104
2	BIP Wachstumsrate, Nichteurozone	104
3	Nettoverschuldung (= Verschuldung) der öffentlichen Hand, Eurozone (% BIP)	107
4	Nettoverschuldung (= Verschuldung) der öffentlichen Hand, Nichteurozone (% BIP)	107
5	Bruttoschuldenquote (% BIP)	108

Kapitel D: Steiner

1	Konsolidierungsbedarf (in Mrd. €) bei angenommenen Wachstumsraten des nominalen BIP von 3 und 3,5 % und einem strukturellen Defizit (SD) von 2,5, 3 und 3,5 % 2010	134
---	--	-----

Kapitel F: Belke/Verheyen

1	Leistungsbilanzsalden 2001–2009 (Mrd. US\$)	143
---	---	-----

Kapitel G: Jungmittag

1	IKT-Patentklassen am USPTO	173
---	----------------------------------	-----

Kapitel I: Lutz

1	Zentrale Ergebnisse der Szenarien in petrE	208
2	Produktivitätsentwicklung für EU-27: Abweichungen von der baseline 2020 in Prozent	209

Kapitel J: Gries

1	Gegenüberstellung von Einkommens- und Bevölkerungsanteilen der armen, mittleren und reichen Länder	220
---	---	-----

A. Überwindung der Banken- und Finanzkrise: Optionen der Wachstums- bzw. Wirtschaftspolitik

Paul J.J. Welfens

1 Deutschland und die EU vor Herausforderungen

Die Weltrezession 2008/2009 und die zugrunde liegende US-Finanzmarktkrise bzw. die transatlantische Bankenkrise 2007/2008 sind aus wirtschaftlicher Sicht gewichtige Herausforderungen für Deutschland und die Europäische Union. Hinzu kommt die Griechenland- bzw. Eurolandkrise von 2010, die spätestens 2012 wieder virulent werden dürfte – wenn das Hilfspaket für Griechenland aufgebraucht ist und das Land mit einer deutlich erhöhten Schuldenquote wieder vor der Frage nach einer bezahlbaren Kapitalmarktfinanzierung stehen wird. Die transatlantische Bankenkrise kam für die Wirtschaftspolitik und auch die Mehrzahl der Ökonomen überraschend, was auch nahelegt, dass die traditionelle Volkswirtschaftslehre in der westlichen Welt Probleme hat, die Krise zu verstehen; und auch, vernünftige Reformmaßnahmen vorzuschlagen. Es zeigt sich, dass das Verständnis der transatlantischen Bankenkrise und der folgenden Verwerfungen besondere Anforderungen stellt, da man verschiedene Wissensgebiete gemeinsam betrachten muss: Die Finanzmarktanalyse, die Finanzwissenschaft, die Wachstumstheorie und die Theorie der Wirtschaftspolitik sowie die Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen – ohne Bezug zur letzteren wird oft argumentiert, aber häufig an den wichtigen Punkten vorbei. Die enorme Spezialisierung der Wirtschaftswissenschaften hat ihre Vorteile, aber sie zeigt sich gelegentlich eben als Problem, wenn es um die Erfassung komplexer Probleme geht. Es gilt, einige Rätsel in Sachen US-Bankenkrise zu erklären; u. a. möchte man wissen:

- Weshalb waren die Risikoprämien von 2003–2006 unnormale niedrig; die Märkte für Kreditrisiken waren offenbar von Marktversagen geprägt und kaum eine Finanzaufsichtsbehörde hat sich für dieses Phänomen interessiert. Ein Teil der Antwort steht in Verbindung mit der folgenden Frage.

P.J.J. Welfens (✉)

Europäisches Institut für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW),
Bergische Universität Wuppertal, Rainer-Gruenter-Str. 21, 42119 Wuppertal, Deutschland
E-Mail: welfens@wiwi.uni-wuppertal.de

- Wieso leisteten die führenden großen Ratingagenturen – ausweislich des Berichts der Aufsichtsbehörde USSEC (2008) – über Jahre schlechte Arbeit bzw. vergaben im Übermaß Top-Bonitätsnoten für Subprime-Verbriefungsprodukte bzw. Mixturen von Subprime-Krediten (Hypothekenkredite für bonitätsschwache Haushalte): Die Theorie, wonach eine Mischung von B-Einzelkrediten in 70 % der Fälle zu einem A-Rating führt, muss erst noch erfunden werden. Die Qualitätssicherungsstandards im US-Finanzsektor und in der EU sind in von Investmentbanken geprägten Teilmärkten der westlichen Finanzsysteme schwach: Man hört das Wort von Financial Engineering, aber die Qualitätssicherungsstandards sind gegenüber traditionellem Ingenieursgeschäft auf einem sehr geringen Niveau. Die Anbieter bzw. Großbanken sind nämlich gar keinem umfassenden Wettbewerb ausgesetzt, da sie das Privileg „too-big-to-fail“ genießen. Während Montagsautos von ihren geplagten Eigentümern zum Gegenstand verärgerter Stammtischdebatten gemacht werden, hütet sich die große Mehrzahl der von einigen Großbanken über den Tisch gezogenen Kunden, ihre Verluste öffentlich zu machen – wer möchte schon zum Schaden auch noch den Spott haben?
- Schwache Bankenaufsicht ist der Politik anzulasten und hier gibt es in vielen Ländern kaum die Einsicht, dass auch der Wirtschaftspolitik Fehler anzulasten sind. Die dominante Sicht der Ökonomie war es allerdings auch, dass Finanzmärkte bzw. -standorte – im Ländervergleich – umso besser sind, je stärker die Finanzmärkte liberalisiert und internationalisiert sind (siehe etwa die Indices der Heritage Foundation); unnötige Reglementierung gilt es in der Tat zu vermeiden, aber für den für das Wirtschaftssystem insgesamt kritischen Sektor ist eben eine gewisse Regulierung erforderlich, zumal die Konkursunfähigkeit von Großbanken für schwachen Wettbewerb in Teilbereichen des Finanzmarktes steht. Die These, dass jeder Abbau von Regulierung ein Fortschritt bei der Qualität des Wirtschaftssystems sei, ist inadäquat: Wunschenken und Mangel an kritischer Analyse kann man hier feststellen; für manchen Ökonomen gilt das auch. Die Vorstellung, dass ehrliche rationale Akteure für die wichtigen Bereiche von Großbanken und Kreditvermittlern in den USA typisch seien, ist eine Karikatur von Teilen der Wall Street, aber auch für die „Schlossallee“ einiger europäischer Banken. Die in Berichten der Bank gemachte Behauptung der IKB Deutsche Industriebank, sie verfolge eine konservative Anlagestrategie – gehe also geringe, überschaubare Risiken ein – entsprach nicht der Wahrheit und Vorstand bzw. Aufsichtsrat wussten dabei, dass doch die IKB-Zweckgesellschaft Rhineland Funding riskante Subprime-Papiere in großem Umfang angehäuft hatten (dass riesige außerbilanzielle Geschäfte von Banken legal möglich waren, ist Teil des Politikversagens). Teilen des Vorstandes bzw. des Aufsichtsrates mag dies allerdings nicht klar gewesen sein, aber solche Vorstände bzw. Aufsichtsräte, die dem gesetzlich geforderten Risikomanagement nicht zu seinem Recht verhelfen, sind ein Problem. Wenn die Bankenaufsicht die Missstände über Jahre duldet, gibt es ein weiteres Versagen, das nicht geduldet werden sollte, zumal die drohenden Verluste bzw. Kosten für die Steuerzahler, die bei Bankenrettungen und dann auch noch wegen der durch die Bankenkrise notwendigen Konjunkturpakete zur Kasse gebeten werden, hoch sind.

In dieser Situation ist es auch schwierig, einen vernünftigen Dialog zwischen Wissenschaft und Wirtschaftspolitik voranzubringen. Der Westen kann von Glück sagen, dass die Fehlleistungen der Finanzglobalisierung nicht in den 80er Jahren auftraten. Denn dann hätten die sozialistischen Zentralverwaltungswirtschaften Osteuropas bzw. die Sowjetunion sicher noch einige Zeit ihr ökonomisches Desaster fortführen können.

Mit der Herausbildung von Bankenkrise und Staatsfinanzierungskrise sind die OECD-Länder in eine gefährliche Problematik geraten, wobei sich die EU bzw. die Eurozone und die G8 als wenig handlungsfähig erweisen. Dabei spielt doch bei der Aufgabe einer klugen Neuregulierung der Banken die Zeit gegen die Politik. Die Großbanken wissen spätestens seit der Staatsfinanzierungskrise von 2010, wie sehr die Politik auf diese Banken zur Schuldenrefinanzierung angewiesen ist – da wird Lobbying gegen Reformen eine einfache Aufgabe. Die Bankenkrise 2.0 droht alsbald, wobei wieder Unternehmen der Realwirtschaft und Arbeitnehmer bzw. Steuerzahler die absehbaren Opfer einer neuerlichen Bankenkrise wären. Die Finanzglobalisierung hat zeitweise das globale Wachstum gefördert, aber unkontrollierte Globalisierung – ohne wirkliche Regeln – führt zu globaler Fehlallokation: Auch in Form internationaler externer Effekte, wobei die USA mit ihrer Subprime-Finanzkrise die Risikoprämien auch in Europa nach oben schießen ließen. Dass die Banken die am schärfsten regulierte Branche im OECD-Raum seien, behaupteten gerne bestimmte Großbankenvertreter und eine Reihe von Ökonomen mit wenig Klarblick, ohne auf die relevante effektive Regulierungsintensität abzuheben – diese war wegen der wachsende Volumina außerbilanzieller Geschäfte, oft in unregulierten Hedgefonds, in Wahrheit gering.

Die Bankenkrise 2007–2009 verursachte hohe Kosten, weltweit gingen ca. 150 Mio. Arbeitsplätze verloren. Demgegenüber sind die im Juni 2010 in der Studie des Institute for International Finance (Großbankeninstitut) für den Fall von verstärkter Regulierung und höheren Eigenkapitalquoten genannten Verluste von ca. 10 Mio. Jobs im Bankensektor bis 2015 – und geringen Effekten danach – gering. Der Politik gelingt es im Übrigen kaum noch, Rettungsmaßnahmen zu erklären; Unterschiede zwischen Krediten und Garantien sind aber erklärungsbedürftig.

Zu den wenigen frühen Warnern vor einer Bankenkrise gehörte Rajan (2005), der mit seiner Frage „Has financial development made the world riskier?“ auf der Tagung der Zentralbanker in Jackson Hole einige unangenehme Fragen aufwarf. Dabei betonte er in seiner Analyse:

- Die Deregulierung der Finanzmärkte hat zu verstärktem Wettbewerb und zu deutlich veränderten Anreizsystemen bei Banken und Fonds geführt, wobei sich die Anreize bei Fondsmanagern auf größere Risiken hinbewegen; allerdings hat sich im veränderten Marktumfeld auch die Fähigkeit zum Handel mit Risiken verbessert. Dennoch bleibt ein systemisches Risiko in erhöhtem Ausmaß bestehen.
- Es ist keineswegs sicher, dass mit den liberalisierten Märkten längerfristig auch ein Weniger an Volatilität in Finanzmärkten einhergeht. Es bleibt abzuwarten, wie es sich am Ende in der monetären und in der realen Sphäre auswirkt, dass im

liberalisierten Finanzmarkt Banken- und Fondsmanager zum Eingehen größerer Risiken neigen.

- Man muss davon ausgehen, dass längere Phasen sehr niedriger Zinssätze die Fondsmanager, die an einem hohen Renditeniveau interessiert sind, zum Eingehen höherer Risiken – auf der Jagd nach höheren Renditen – motivieren. Die US-Geldpolitik in der zweiten Hälfte der 90er Jahre war von daher riskant: Zu niedrige Zinssätze sind nicht weniger gefährlich als unnormal hohe Zinsen. In einer Phase mit Niedrigzinssätzen besteht auch das Problem, dass verstärkt Finanzinstitutionen – darunter unregulierte Hedgefonds – dazu neigen, auf der Jagd nach Rendite verstärkt langfristige Investments kurzfristig zu finanzieren. Das bringt deutliche Refinanzierungs- bzw. Liquiditätsrisiken mit sich; laufzeiteninkongruente Finanzierung gilt bekanntlich seit jeher als riskant. (Man mag hier anfügen: Während der IWF den Akteuren in der Asien-Krise 1997/1998 dies als große Weisheit aufschrieb, ignorierte der Westen diese einfache Einsicht für sich selbst ebenso wie den Sachverhalt, dass „currency mismatch“ – ungesicherte Kreditaufnahme in Fremdwährung – besondere Risiken mit sich bringt: man betrachte nur in osteuropäischen EU-Ländern das große Ausmaß an Fremdwährungskrediten.)
- Wenn nun die US-Zentralbank, die Europäische Zentralbank und die Bank von England in diesem Kontext mit koordinierten Versuchen zur Bekämpfung der transatlantischen Finanzkrise 2007/2008 die Zinssätze im Zeitraum 2008–2010 auf historische Minisätze gedrückt haben, dann ist in Fortführung des Grundgedankens von Rajan ein hohes Risiko gegeben, dass Manager bestimmter Großbanken und Fondsmanager neuerlich auf der Jagd nach hohen Renditen verstärkt Risiken eingehen. Die Saat für eine weitere Bankenkrise scheint damit gesät zu sein (obendrein führt die Bankenkonsolidierung in der Bankenkrise zu einem erhöhten Too-big-to-fail-Problem), die das westliche Staatensystem der OECD-Länder kaum unbeschadet überstehen dürfte. Dabei kann man anmerken, dass durch die seit der transatlantischen Bankenkrise nunmehr zweijährige Untätigkeit der USA, der EU und des IMF in Sachen Finanzmarktreformen bzw. Vorlage eines FSAP-Berichts zum US-Finanzsystem – Aufgabe des IWF – wertvolle Zeit verstrichen ist. Die seit 2010 sichtbare Staatsfinanzkrise von OECD-Ländern wirft neue Probleme auf, da viele OECD-Länder wegen der zwischen 2007 und 2010 deutlich erhöhten Schuldenquote sich Problemen in Sachen Vertrauen auf den Finanzmärkten gegenübersehen – Risikoprämien sind typischerweise eine positive Funktion der Schuldenquote. Diese Zusammenhänge zum Ausdruck zu bringen, ist Aufgabe von Ratingagenturen. Doch die Arbeitsweise der führenden drei Agenturen war über Jahre hinweg fragwürdig und jeder Ökonom weiß um die Fehlanreize, die aus dem „shopping for rating“ bzw. dem Sachverhalt entstehen (Skreta und Veldkamp 2009), dass die Emittenten von Anleihen die Ratingagenturen bezahlen und damit eine zeitweise Tendenz zu viel zu guten Ratings und damit unnormal hohen Kapitalzuflüssen schaffen. Daran will man bislang in den USA offenbar nichts ändern – wird die EU wenigstens hier in der Lage sein, mit klugem Reformbeispiel voranzugehen? Endlich eine Reformmöglichkeit, die bei vernünftiger Gestaltung nichts kostet, die Fehlinvestitionsanreize verzerrter Ratings beseitigt und der Gesellschaft große Vorteile bringt – und der Weltwirtschaft

obendrein! Traditionelle Vorstellungen, man solle einfach Märkten vertrauen, sind hier fragwürdig, denn der Staat soll ja angemessene Rahmenbedingungen für die Akteure im Markt setzen: Wenn die Märkte sich internationalisieren, dann ist eine koordinierte internationale Ordnungspolitik notwendig. Wo diese nicht durchsetzbar ist, muss das Ausmaß an verantwortbarer Internationalisierung sorgfältig begrenzt werden. Im Übrigen heißt der erste Hauptsatz der Regulierungstheorie, dass dort Regulierung notwendig ist, wo es eben keinen wirksamen Wettbewerb – inklusive Konkursrisiko gibt; wo Großbanken aktiv sind, besteht keine Tendenz zu einem wirksamen, funktionsfähigem Wettbewerb. Hier fehlt ein vernünftiger Politikdialog in der OECD, wo man über viele Jahre undifferenziert ein naives Lob der Deregulierung publizierte. Regulierung verursacht Kosten, auch für die Kreditwirtschaft, aber effektive Unregulierung ist im Grenzfall unbezahlbar teuer, und dass miserabel geführte Großbanken Gewinne privatisieren und Verluste auf dem Rücken der Steuerzahler sozialisieren, kann in einer Marktwirtschaft nur als verfehlt gelten. Das kann so nicht weitergehen, die Weltwirtschaft steht nach einer überzogenen und z. T. unkontrollierten Finanzglobalisierung vor einer strukturellen Krise. Die Finanzwirtschaft hat sich weitgehend von der Realwirtschaft gelöst, in den USA hat sich unter den Großunternehmen eine Tendenz zu immer neuen großen Aktienrückkäufen – möglich seit einer Gesetzesänderung 1982 – entwickelt, die die Aktienkurse hochtreiben und den Anteil der Managerentlohnung bei den Top-500-Managern auf zeitweise 80 % geschraubt haben, seit 1990 lag der Anteil nicht unter 45 %; das sorgt auch für eine Interessenverbindung mit Investmentbanken, die Firmenübernahmen organisieren und dabei Aktienkurse hochtreiben.

- Obendrein, so kann man feststellen, ist im Kontext der Transatlantischen Finanzkrise in Ansätzen eine Gefährdung der Demokratie entstanden, da Regierungen immer mehr wichtige Entscheidungen von nationalen Parlamenten faktisch wegnehmen bzw. intransparent auf die internationale oder supranationale Ebene verlagern (oder man lässt wie im Fall Griechenland- bzw. Eurokrise 2010 komplexe Garantie- und Kreditzusagen in intransparenten Eilverfahren durchs Parlament pauken). Auch mit dem Rechtsstaat gibt es Probleme im Kontext der transatlantischen Bankenkrise: Es gibt in den USA von Dutzenden Staatsanwaltschaften Ermittlungsverfahren gegen Großbanken – in Einzelfällen nicht zum ersten Mal –, aber es gibt von wenigen Ausnahmen abgesehen keine Urteile und damit keine offiziell festgestellten Verantwortlichkeiten: Staatsanwaltschaft und beklagte Großbanken einigen sich (wie schon so oft) auf Vergleiche, womit eine Grauzone von Recht bzw. Unrecht entsteht, die es in keinem anderen Sektor der Volkswirtschaft gibt. Das westliche System mit seiner Triade Marktwirtschaft – Demokratie – Rechtsstaat steht auf dem Prüfstand.

Es lag nahe, bei einer Analyse der transatlantischen Bankenkrise nach den Folgen dieses historischen Schocks zu fragen. Aber dies geschah selten genug in einer vernünftigen Weise. Immerhin kann der Autor dieser Zeilen darauf verweisen, schon im Oktober 2008 die Griechenland- und Eurokrise unter der Überschrift Perspektiven im Buch Transatlantische Bankenkrise (S 158 f.) formuliert zu haben. Aus einem selbstverständlichen Gefühl der Verantwortung heraus wurde die Analyse schon vor

Drucklegung per E-Mail an den volkswirtschaftlichen Chefberater der Regierung im Kanzleramt in Berlin geschickt – das gedruckte Buch folgte im Frühjahr 2009. Wenn man die zögerliche und z. T. widersprüchliche Politik Deutschlands in der Griechenlandkrise im Frühjahr 2010 betrachtet, hat man den Eindruck, dass das Kanzleramt sich aber für wissenschaftliche Analysen – wissenschaftliche Bücher zur Bankenkrise gab es ganz wenige 2008/2009 – zu hochgradig relevanten Themen kaum interessiert hat bzw. bei eigenen Analysen jedenfalls wenig Kompetenz bewies. Das dürfte die Steuerzahler am Ende Milliarden kosten, da man aufseiten der Wirtschaftspolitik unvorbereitet mit der Griechenlandkrise konfrontiert wurde und in die nächste Krise zu stolpern droht. Im Übrigen muss man feststellen, dass Deutschland und Frankreich 2005 den Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgeweicht haben. Wo bleibt die Vorbildfunktion?

Was die Berliner Politikperspektiven angeht, so ist Deutschland als größtes EU-Land bzw. Hauptanteilseigner der EZB vor große Probleme gestellt. Deutschland steht nach der transatlantischen Bankenkrise vor ernststen Herausforderungen:

- Das Versagen des Großbankensystems hatte ordnungspolitisch eine enorme Interventionsspirale in vielen OECD-Ländern zur Folge – hier droht eine ausufernde allgemeine Interventionsneigung in allen Wirtschaftssektoren.
- Die Schuldenquoten der EU-Länder steigen u. a. wegen der Bankenkrise massiv an. Hier drohen neue Vertrauenskrisen und eine beschränkte konjunkturpolitische Handlungsfähigkeit. Die Griechenlandkrise im Mai 2010 hat bereits gezeigt, dass vor einigen Jahren noch problemlos finanzierbare Haushaltsdefizite bzw. Staatsschulden bei einigen EU-Ländern kaum noch marktmäßig finanziert werden können – das von A auf schwaches B veränderte Rating Griechenlands im April 2010 ließ den Zinsaufschlag bei diesem Land, schon seit Herbst 2009 erhöht, dramatisch ansteigen. Die Bundesregierung hat erst nach erheblicher Verzögerung eine Beteiligung am Rettungspaket der Eurozone und des IWF zugesagt, was die Rettung vermutlich verteuert hat und die Unruhe auf den Finanzmärkten weiter anheizte. Im Frühjahr sahen sich die Kohäsionsländer Irland, Griechenland, Spanien, Portugal und Italien mit starken Zinsaufschlägen gegenüber Deutschland und Frankreich konfrontiert. Alle EU-Länder werden unter dem Druck der Finanzmärkte zu verstärkter Konsolidierung gezwungen sein. Wegen der Eurolandkrise besteht die Gefahr, dass es zu einer zweiten Rezession in der EU bzw. den OECD-Ländern kommt – auf die Weltrezession von 2009 könnte eine weitere Rezession in den OECD-Ländern und in Schwellenländern folgen. In Deutschland droht bei fortgesetzter Eurokrise eine politische Radikalisierung unter der Überschrift „Rückkehr zur D-Mark“. Das internationale Vertrauen in eine Währung ist schwer zu erwerben; wenn die Stabilitätsreputation des Euro verspielt werden sollte, dann dürfte auch die EU-Integration insgesamt ins Rutschen kommen.
- Das Vertrauen in die Kapitalmärkte wurde gemindert bzw. die Bereitschaft zu verstärkten privaten Anstrengungen bei der privaten Altersvorsorge in der EU ist gesunken – die EU-Länder, die sich mit der Alterung der Gesellschaft auseinandersetzen müssen, stehen nun vor schwierigen Problemen: Je weniger private Altersvorsorge realisierbar scheint, umso mehr wird die Anhebung des Renteneintrittsalters zur Rettungsoption der umlagefinanzierten traditionellen

Rentenversicherung werden – wenig populär bei hohen Arbeitslosenquoten und eigentlich auch nicht besonders vernünftig.

- Fragen nach den Grenzen des exportorientierten Wachstumsmodells Deutschland wurden aufgeworfen. Diese Exportorientierung Deutschlands ist allerdings strukturell stark verankert, zumal Pkw, Maschinen und Anlagen aus Deutschland in der globalen Wirtschaftsexpansion stark gefragt bleiben. Die durch die Eurokrise ausgelöste Euroabwertung könnte die Überschüsse Deutschlands im Exportgeschäft mittelfristig noch steigern, zumal eine verbesserte Innovationsdynamik in Teilen der deutschen Wirtschaft die Exportdynamik erhöhen dürfte. Makro-Politikkoordinierung zwischen den USA, der EU und China fehlt – die USA werden schon bald wieder hohe Leistungsbilanzdefizite haben. Fragwürdige Weichenstellungen bestehen zudem in Japan fort, wo man sich an unnormale niedrige Zinssätze und längere Phasen der Deflation gewöhnt hat, bei gleichzeitig sehr hoher Schuldenquote und ewigem Druck der USA auf Japan, weiter Devisenreserven zu akkumulieren bzw. Dollaranleihen zu kaufen – als eine Art politischer Preis für den militärischen US-Schutz für Japan.

Die Rezession in den OECD-Ländern 2009 war scharf und die Bankenstrukturprobleme erscheinen zunächst nur teilweise überwunden worden zu sein, sodass die mittel- und langfristige Wachstumsdynamik beeinträchtigt sein könnte. Diese Problematik gilt selbst für den Fall, dass mittelfristig eine gewisse Wachstumsbelebung in Westeuropa bzw. der Weltwirtschaft eintritt – zumindest der wesentliche Wachstumstreiber Innovationsdynamik bzw. Expansion der Informations- und Kommunikationstechnologie scheint in Deutschland und anderen Industrieländern auch nach der transatlantischen Bankenkrise einstweilen intakt geblieben zu sein. Die Bundesrepublik Deutschland hat die transatlantische Bankenkrise mit erheblichen Belastungen für die öffentlichen Haushalte überstanden und hatte 2009 immerhin einen Rückgang beim Bruttoinlandsprodukt von 5 % zu verkraften. Zwar folgt auf die Krise ein Aufschwung, aber man muss sich offenkundig fragen, ob die traditionelle exportorientierte Wachstumsstrategie – mit hohen Nettoexportquoten – sinnvoll fortgesetzt werden kann und soll. Im Zuge der Globalisierung bzw. der EU-Integration hat sich eine starke internationale vertikale Arbeitsteilung ergeben, mit der Deutschland über Jahrzehnte gut gefahren ist, nämlich ausländische importierte Vorprodukte zunehmend in die Wertschöpfungskette gerade in der Exportwirtschaft einzubauen. Die Kritik hieran, die sich etwa im Umfeld der Basardebatte zeigte, ist wenig überzeugend, vielmehr ist die gewachsene internationale Arbeitsteilung Ausdruck von ökonomischer Effizienz. Die traditionelle Expansionsstrategie, die auf einen hohen Außenhandelsüberschuss bei Industrieprodukten bzw. einen sehr hohen positiven Außenbeitrag setzte, hat aber auch problematische Seiten, weil die Länder mit Außenhandelsdefiziten unter Anpassungsdruck kommen und weil China als zunehmend dynamischer Exporteur im Industriesektor einzuschätzen ist. Der langfristige Strukturwandel bzw. die Wirtschaftsförderung Deutschlands ist bislang zu wenig auf hochwertige Dienstleistungsexporte hin orientiert.

Die Eurozone erlebt im Kontext der transatlantischen Bankenkrise einen ersten großen Bewährungstest, wobei hausgemachte Staatsschuldenprobleme der

Kohäsionsländer Spanien, Portugal und insbesondere Griechenland (und Irland) hinzukommen. Die enorme Zunahme der Zinsaufschläge für Griechenland und die moderateren Anstiege in Italien, Spanien und Portugal 2010 zeigen an, dass die Eurozone in ernste Schwierigkeiten kommen könnte, was schon im Herbst 2008 – bei Abfassen der Analyse – absehbar war (Welfens 2009a, S. 158 f.): „Die Eurozone könnte in ernste Schwierigkeiten geraten, wenn die Risikoprämien für Länder wie Griechenland, Italien, Spanien oder Portugal stark ansteigen. Es ist mit Blick auf Griechenland und Italien als Ländern mit hoher Schuldenquote und hoher Defizitquote sowie hohen Auslandsschulden keineswegs ausgeschlossen, dass bei einer temporären Verschärfung der globalen Finanzkrise eine marktmäßige Refinanzierung nicht mehr darstellbar ist – wenn indes etwa ein Land wie Griechenland im wesentlichen durch die Impulse der US-Bankenkrise in ernste Probleme kommt, so sollte man dann die No-bail-out-Vorgaben aus dem Maastrichter Vertrag nicht zur Anwendung bringen; vielmehr sollten die Mitgliedsländer der Eurozone sich in solidarischer Verantwortung auch hinter Mitgliedsländer mit Refinanzierungsproblemen stellen. So wie im Rahmen von Mega-Hilfspaketen EU-Staaten Garantien für eigene Banken angeboten haben, so sollte man auch Garantiepakete von Seiten mehrerer EU-Länder für Eurozone-Länder mit besonderen Refinanzierungsproblemen geben; ob die Europäische Investitionsbank als EU-Institution hier auch besondere Garantien für einige Jahre geben könnte, bleibt zu überlegen. Man sollte jedenfalls in einer globalen Finanzkrise nicht die für eine normale Finanzwelt gedachten Regeln aus dem Maastrichter Vertrag anwenden. Das heißt allerdings nun nicht, dass EU-Länder sich gegenseitig eine Freifahrkarte für laxe Fiskalpolitik und hohe Defizitquoten ausstellen sollen. Nachdem sich in der transatlantischen Bankenkrise gerade die Währungsintegration bzw. die Eurozone bewährt hat, wäre es aber gänzlich unvernünftig, die Wirtschafts- und Währungsunion durch eine überzogene Interpretation des Maastrichter Vertrages in Schwierigkeiten zu bringen. Die Eurozone dürfte im Übrigen an Attraktivität gewonnen haben – ein baldiger Beitritt zur Eurozone dürfte für viele osteuropäische EU-Länder zu einem mittelfristig gewichtigen Ziel werden, denn eine Mitgliedschaft in der Eurozone bietet bei internationalen bzw. globalen Finanzmarktinstabilitäten offenbar einen gewissen Schutz gegen sehr starke Instabilitäten. Die Eurozone bzw. die EU wird aber gut daran tun, die Konvergenzkriterien nicht aufzuweichen; und ergänzend auch die Leistungsbilanzdefizitquote von Kandidatenländern kritisch zu beachten.“

Da man im Herbst 2008 diese Problematik erkennen konnte, kann man im Frühjahr 2010 nur feststellen, dass die Politik auf nationaler und EU-Ebene eine aktive Politikantwort zum Schaden Europas unterließ. Es droht über eine fortgesetzte Krise der Club-Med-Länder Griechenland, Portugal, Spanien und Italien eine Unterminderung der EU-Integration – mit weitreichenden Destabilisierungsimpulsen auch für andere Integrationsräume wie ASEAN und Mercosur, wo man sich kaum noch länger am EU-Modell orientieren dürfte, wenn die Eurozone keine nachhaltige Stabilisierung erreichen sollte. Bei der eigentlichen Bankenkrise ist man in Sachen Bankenstabilisierung und Stresstests vorangekommen; bei den Boni für Banker will die EU Obergrenzen festsetzen: Maximal 30 % von Sondervergütungen dürfen bar ausgezahlt werden – damit nimmt die Rolle von Aktienoptionen zu. Der

Preis von Aktienoptionen aber kann durch Rückkaufprogramme hochgetrieben werden, sodass entsprechende Anreize entstehen werden. In den USA sind seit den 80er Jahren erleichterte Aktienrückkaufprogramme schon lange zu einem problematischen Instrument von Unternehmen und Banken geworden. Phasen manipulierter Kapitalmärkte sind aus ordnungspolitischer Sicht grundsätzlich inakzeptabel, die Problematik Aktienrückkaufprogramme hat es bislang nicht einmal auf die G20-Agenda geschafft. Die EU hat hier ebenfalls bislang kein Problembewusstsein, sie setzt mit ihrer Agenda 2020 aus dem Frühjahr 2010 auf mehr Wettbewerbsfähigkeit und höhere Innovationsdynamik in der digitalen Wissensgesellschaft bzw. höheres umweltfreundliches Wachstum bei erhöhter Kohäsion, also auch reduzierten Einkommensunterschieden. Wenn die Europäische Kommission allerdings die bekannten Befunde der empirischen Analyse von Jaumotte et al. (2008) zur Kenntnis nähme, wonach erhöhter Einsatz der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) zu erhöhten Einkommensunterschieden führt, dann sähe die Kommission wohl wenigstens flankierende Programme etwa für Weiterbildung bzw. Qualifizierung als Kohäsionselement vor, um der von der Agenda 2020 ausgehenden Einkommensdivergenz entgegenzuwirken. Zu einseitig ist doch die gelegentlich von Teilen der Kommission (European Commission 2010, S. 15) geforderte IKT-Expansion in der EU, als deren Hauptwirkungen hier nur die Bereiche Innovation, Wettbewerbsfähigkeit und ökologische Nachhaltigkeit thematisiert werden.

Gegen Instabilitäten der Weltwirtschaft vonseiten der Finanzmärkte sind verstärkt Vorkehrungen zu treffen. Die Bankenkrise könnte durchaus mit Wachstumsverlusten für Deutschland bzw. die OECD-Länder einhergehen. Neuere Studien (Cerra und Saxena 2008) haben gezeigt, dass starke Banken- bzw. Finanzmarktkrisen zu einem erheblichen Rückgang bei der Güterproduktion bzw. zu temporären Wachstumsverlusten führen; gemäß der Panel-Länder-Regressionsanalyse von Furceri und Mourougane (2009) liegt die Größenordnung etwa bei 1,3 bis 3,8 %, wobei letztere Zahl für den Fall einer ernsthaften und tiefen Finanzkrise steht. Das QUEST-Makromodell der Europäischen Kommission zeigt interessante Perspektiven zur Frage einer möglichen Wachstumsabschwächung auf (European Commission 2009a, S. 31–32):

- QUEST setzt den gesamtwirtschaftlichen Produktionsverlust als Folge der Bankenkrise, der sich kumuliert über rund zehn Jahre ergibt, mit 2–4 % an, was auf 0,5 bis 1 % in den einzelnen Jahren hinausläuft.
- Gegenüber bisherigen Schätzungen der EU zum langfristigen Potenzialwachstum von 2 % pro Jahr ergeben sich für 2009–2020 nunmehr nur noch etwa 1,5 %. Dabei wird bei osteuropäischen Beitrittsländern – vor allem die Länder des Baltikums und Ungarn betreffend – ein deutlicherer Rückgang beim langfristigen Wachstum als in den westeuropäischen EU15-Ländern erwartet.
- Im Fall Deutschlands und Italiens wird eine nur geringe Korrektur nach unten angenommen. Allerdings ist hier die langfristige Wachstumsrate mit nur 1 % schon in bisherigen Schätzungen recht niedrig. Anzumerken ist hier: Da Deutschland im Bereich der Direktinvestitionsbestände eine Nettoforderungsposition hat bzw. das Bruttonationaleinkommen größer als das Bruttoinlandsprodukt ist, bedeutet

die – zumindest temporäre (mittelfristige) – Abschwächung des Trendwachstums in Partnerländern, dass verminderte Gewinntransfers aus dem Ausland bzw. von deutschen Auslandsstöckern zu erwarten sind, wodurch die Wachstumsrate des Bruttonationaleinkommens unter die des Bruttoinlandsproduktes fallen könnte.

- In einer solchen Situation ist es offensichtlich wichtig, dass der Staat bisher vernachlässigte Möglichkeiten der Wachstumsstimulierung angeht bzw. auch Wachstumsblockaden, und zwar mit nachvollziehbarer Begründung, aufhebt.

Eine besondere Entwicklungsperspektive ergibt sich auch im Kontext der expandierenden Internetwirtschaft bzw. der digitalen Wirtschaft, deren Rolle systematisch unterschätzt wird. Das liegt im wesentlichen daran, dass dieser Sektor – obwohl von der Beschäftigung her Nr. 1 der Wirtschaft – im traditionell von der Industrie geprägten Lobbygefüge nicht sehr stark aufgestellt ist und Öffentlichkeit bzw. Politik daher den Sektor der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) unterdimensional wahrnehmen. Der wichtigste Punkt in Sachen Unterschätzung ist ein ökonomischer, denn wegen der im Zeitablauf sinkenden IKT-Preise steigt der Anteil der nominalen Wertschöpfung am nominalen Bruttoinlandsprodukt nur leicht; hingegen steigt er, an konstanten Preisen gemessen, im Zeitablauf klar an (Welfens et al. 2004).

Aus Sicht der neueren Forschung kann der IKT-Anteil auch als Indikator für die Technologiedynamik verwendet werden, wobei die Art des technischen Fortschritts einen Einfluss auf die Struktur der Arbeitsnachfrage hat – etwa zugunsten einer verstärkten Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften, was wiederum die Einkommensunterschiede beeinflusst. Ein wachsender Welthandel seit den 60er Jahren lässt aus Sicht der ökonomischen Theorie erwarten, dass die internationalen Einkommensunterschiede sich längerfristig vermindern. Das bedeutet im Wesentlichen, dass die bislang relativ armen Länder gegenüber den Ländern mit hohem Pro-Kopf-Einkommen aufholen. Sofern dies der Fall ist, kann man noch nicht im strengen Sinne sagen, dass die globalen (weltweiten) Einkommensunterschiede sich vermindert haben. Denn es kann ja innerhalb der einzelnen Länder dazu kommen, dass sich dort die Einkommensunterschiede zwischen bestimmten Gruppen – etwa Ungelernten und qualifizierten Arbeitnehmern – erhöhen. Es ist also denkbar, dass international die durchschnittlichen ländermäßigen Pro-Kopf-Einkommen sich einander annähern, während in jedem einzelnen Land die Einkommensunterschiede zwischen den genannten Gruppen steigen. Was die ökonomische Analyse hierzu sagt bzw. wie die statistischen Befunde hier sind, ist eine interessante Frage und für die Wachstumspolitik ist sie unmittelbar relevant. Wenn man davon ausgeht, dass gesellschaftlich bzw. politisch Einkommensunterschiede zwischen Gruppen in einem Land eher akzeptabel sind, wenn die absoluten realen Einkommen in jeder Gruppe steigen oder zumindest nicht fallen, dann ist ein gewisses gesamtwirtschaftliches Mindestwachstum notwendig.

Eine für die Stabilität der sozialen Marktwirtschaft wichtige Frage bezieht sich von daher auch auf Verteilungsfragen im Wachstumsprozess, wobei hier neuere Analyseergebnisse und Überlegungen (Welfens 2008; Jaumotte et al. 2008) zu beachten sind: Das Zusammenspiel von wirtschaftlicher Globalisierung und Expansion des

Sektors der Informations- und Kommunikationstechnologie führt zu einer zeitweisen Erhöhung der Einkommensungleichheiten. Hierauf muss die Wirtschaftspolitik in der sozialen Marktwirtschaft eine sinnvolle Antwort finden, sodass hier besonders große Herausforderungen für Europa liegen (die USA haben nach Durchsetzung der allgemeinen Krankenversicherung unter Präsident Obama immerhin auch einen sichtbaren Schritt in der Wirtschaftsordnung hin zur sozialen Marktwirtschaft vollzogen). Es ist ein Mindestwachstum notwendig, um zu verhindern, dass die Einkommen der Ungelernten absolut fallen. Eine solche Entwicklung führte indes in die politische Instabilität. Eher gilt es, nach der Qualität des Wachstums zu fragen.

Langfristige Wachstumsimpulse kommen auch aus dem Ausland bzw. entstehen im Kontext von Außenhandel, Kapitalverkehr und Technologietransfer sowie Strukturwandel. Zu den interessanten Entwicklungen gehört der erhebliche Strukturwandel in Deutschland bzw. in den EU-Ländern, China, Indien, USA und Japan, der sich durch die Verbindung von Weltrezession 2008/2009 und Globalisierung der Wirtschaft sowie die anhaltende Expansion der Informations- und Kommunikationstechnologie intensiviert hat. Die folgende Analyse thematisiert zunächst die Ausgangslage und die Frage nach dem konkreten Zielobjekt beim Wirtschaftswachstum (Abschn. 2 bzw. 3). Es folgen Überlegungen zu Wachstum, Globalisierung und Einkommensverteilung und zur Überwindung der Bankenkrise (Abschn. 4) – mit einer neuartigen makroökonomischen Modellierung der Effekte der Krise – ehe auf Optionen zur Mobilisierung von Wachstumsreserven (Abschn. 5), langfristige Kapitalmarktperspektiven in der alternden Gesellschaft und ausgewählte Politikperspektiven (Abschn. 6 bzw. 7) eingegangen wird. Als Hauptbefunde ergeben sich insbesondere wesentliche Aussagen zur nationalen und internationalen Mobilisierung von Wachstumsreserven einerseits, es wird aber andererseits auch eine deutlich stärkere internationale Orientierung der Wettbewerbspolitik bzw. der Ordnungspolitik vorgeschlagen. Zudem wird auf die Problematik hingewiesen, dass die Politik trotz der Klimaproblematik bzw. zunehmender internationaler externer Effekte im Umweltbereich auf das traditionelle Bruttoinlandsprodukt als Wachstumsziel abstellt, während es vernünftiger wäre, eine veränderte Zielgröße zu betonen: Das sogenannte natürliche Nettoinlandsprodukt bzw. dessen Wachstumsrate, wobei diese Größe auch Abschreibungen auf Humankapital und natürliche Ressourcen betrachtet und nicht nur den üblichen Kapitalverzehr bzw. Abschreibungen auf Maschinen und Anlagen. Deutschlands Position im internationalen Vergleich scheidet auf dieser Basis relativ zu den USA gut ab. Die Probleme in der Eurozone sind ernster Natur; Reformen sind hier gefordert, wobei man zugestehen muss, dass bei der Konstruktion des Maastrichter Vertrages 1992 die US-Subprime-Krise nicht abzusehen war.

2 Ausgangssituation

Auf Deutschland schauen in Sachen Wirtschaftspolitik bzw. Wirtschaftssystem und bei den Politikreformen insbesondere die EU-Nachbarländer, aber auch die USA und die BRICS (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika). Bei der langfristigen

Umwelt-, Energie- und Handelspolitik ist Deutschland primär auf eine EU-Politik hin ausgerichtet – ohne dass erkennbar ist, dass von Berlin starke Impulse ausgehen. Beim Thema Bankenaufsichtsreform ist die EU deutlich gefordert, Impulse von deutscher Seite sind nur wenige erkennbar. Dabei ist durch die Bankenkrise die Rolle der internationalen Organisationen gestärkt worden, insbesondere die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die jedoch als federführende Organisation für die Bankenaufsicht keiner vernünftigen parlamentarischen Kontrolle unterliegt. Im Gefolge der Bankenkrise werden nationale Parlamente teilweise entmachtet, aber auf internationaler Ebene wird bislang keineswegs eine kompensatorisch größere parlamentarische Verantwortung verankert, sodass man sich fragt: Wer kontrolliert die Finanzglobalisierung? Man kann eine naive neoklassische Antwort formulieren, wonach die Weisheit weitgehend unregulierter Finanzmärkte zu Wohlstand und Stabilität in der Weltwirtschaft führe – siehe von Weizsäcker (2003) in seinem Buch *Globalisierung* – sodass man ohnehin keine politische Kontrolle braucht. Man kann aber auch kritisch fragen, welche Fehlentwicklungen sich im Zusammenspiel von freiem Kapitalverkehr und faktisch weitgehend unregulierten Großbanken bei teilweise schwachem bzw. verzerrtem Wettbewerb ergeben haben (Welfens 2009a). Während sich die sozialistischen Zentralverwaltungswirtschaften Osteuropas durch die Systemwidersprüche ökonomisch selbst zugrunde richteten, war um Haaresbreite ein fataler ökonomischer Absturz der westlichen Marktwirtschaften im Zuge der transatlantischen Bankenkrise ausgerechnet durch Großbanken und Hedgefonds sowie weitgehend unfähige Finanzmarktaufseher in einigen OECD-Ländern und ein verfehltes Krisenmanagement der US-Regierung unter Präsident Bush im Herbst 2008 organisiert worden. Eine Beschädigung der Wachstumsdynamik Deutschlands und anderer EU-Länder in der Folge ist denkbar.

Es gibt mehrere langfristige Einflüsse, die auf die deutsche bzw. die EU-Wachstumsdynamik von außen einwirken:

- Möglicherweise sind im Zuge der Bankenkrise und der dramatischen Bankenrettungsaktionen die Wachstumserwartungen international durch die Krise mehrjährig abgeschwächt worden – die Risikoprämien dürften sich in diesem Fall nicht nur normalisieren, sondern über frühere Normalwerte hinaus mittelfristig ansteigen; die Notenbankzinssätze werden sich von den unnormal niedrigen Nominalzinssätzen längerfristig entfernen bzw. eine gewisse Normalisierung zeigen. Dies setzt allerdings voraus, dass die Zentralbanken nicht infolge von Glaubwürdigkeitsproblemen und anderen Störungen zu einer plötzlichen Inflationspolitik veranlasst werden, die wiederum unnormal niedrige Niveaus beim Realzins mit sich bringen könnte. Jede Fortsetzung der künstlichen Niedrigzinspolitik bringt die Gefahr neuer künftiger Fehlentwicklungen.
- Der Wirtschaftsboom in China und Indien könnte sich fortsetzen – zumindest für ein bis zwei Jahrzehnte (wenn auch allmählich mit einer Zurückbildung der Wachstumsraten in China), bis der Urbanisierungsgrad in China und Indien den Wert fortgeschrittener Schwellenländer in Asien in etwa erreicht hat. Von der entsprechenden globalen Kapitalintensivierung werden die Hauptexportländer von Investitionsgütern und Softwaredienstleistungen – also insbesondere die USA,

Deutschland, Japan, Frankreich, Niederlande und die Schweiz – profitieren. Die EU-China-Wirtschaftsbeziehungen (Gries 2007) dürften weiter expandieren.

- Von einer international verschärften Klimapolitik könnten möglicherweise langfristig Wachstumsbremseffekte ausgehen, jedenfalls wenn man auf die Entwicklung der langfristigen realen Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes in Deutschland und anderen OECD-Ländern abstellt. Ohne energische Klimapolitik wären laut Stern-Report (Stern et al. 2006) die globalen Wachstumsverluste noch größer, aber je nach international verfolgter Klimastrategie großer Länder bzw. Weltregionen könnten sich neben einer zeitweisen Wachstumsverlangsamung auch internationale Politikkonflikte ergeben. Sollte sich der Handel mit CO₂-Emissionszertifikaten globalisieren, dann entsteht ein erheblicher weltweiter neuer Finanzmarkt. Dieser könnte helfen, die globalen Anpassungskosten zu minimieren, er könnte aber auch zu einem neuen Destabilisierungsfeld eines latent instabilen Casino-Kapitalismus werden – umso wichtiger sind daher Maßnahmen zur nachhaltigen Finanzmarktstabilität.
- Schwenkt die Wirtschaft nach der Bankenstabilisierung im Zuge sich rasch normalisierender Markterwartungen und einer Wiederherstellung des Vertrauens auf den Finanzmärkten zügig auf den alten Wachstumspfad zurück, dann stellen sich relativ überschaubare Herausforderungen, auch wenn das Potenzialwachstum in Deutschland im EU-Vergleich in der Dekade nach 1995 relativ gering war. Dass zu Beginn des 21. Jahrhunderts nur 1 % jährliches Wirtschaftswachstum – gemessen an der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts – erreicht wurde, könnte hier für Deutschland kritisch stimmen, zumal Deutschland dieses Ergebnis im Schlepptau einer US-Wirtschaft erreichte, deren starke Expansionsrate im Rückblick als teilweise künstlich bzw. durch unnormale niedrige Risikoprämien begünstigt war. Auf dies folgt nun eine kurze Phase normalisierter Prämien, dann dürfte eine Phase hoher Risikoprämien sich anschließen, die u. a. erhöhte Schuldenquoten widerspiegeln.

Die Wirtschaftspolitik auf den verschiedenen Ebenen – national, in der EU und global – ist aufgefordert, rationale Politikantworten auf die großen Herausforderungen zu formulieren und dabei die wichtigen Fakten ebenso zur Kenntnis zu nehmen wie die grundlegenden neueren wirtschaftswissenschaftlichen Einsichten, etwa der modernen neueren Außenwirtschafts-, Wachstums- und Innovationstheorie (z. B. Gries et al. 2003; Bretschger und Steger 2004; Audretsch et al. 2004; zu Humankapitalexternalitätsfragen – mit negativem Befund – siehe die auf 82 Länder bezogene Studie von Carstensen et al. 2009). In der neueren Wachstumstheorie ist das Zusammenbringen von monetärer und realer Theorie einerseits und andererseits die Beachtung der Unterscheidung von Nationaleinkommen und Bruttoinlandsprodukt, zumal im Kontext mit Direktinvestitionen (Welfens 2008), wichtig.

Die Rolle von Direktinvestitionen und damit der multinationalen Unternehmen, über die auch Handel und internationaler Technologietransfer wesentlich organisiert sind, ist mit Blick auf Fragen der Standortattraktivität zu bedenken. Auch wenn es eine Fülle komplizierter Anpassungsmechanismen, etwa bei der Globalisierung der Wirtschaft – hierzu zählt das Vordringen Chinas auf die Weltmärkte –, gibt, so

erlauben doch grundlegende theoretische Ansätze, die Dynamik der Anpassungsprozesse zu erklären und in Verbindung mit empirischen Analysen ein realistisches Bild der Handlungsmöglichkeiten zu erkennen.

Die transatlantische Bankenkrise von 2007/2008 konnte durch im Spätherbst 2008 und Anfang 2009 beschlossene umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen im Bankenbereich gestoppt werden. Zu den Maßnahmen zählten staatliche Bankenrekaptalisierung, eine sehr expansive Geldpolitik im Sinne massiver Notenbankzinssenkungen und der Bereitstellung von Liquidität für Banken – angesichts versiegender Interbankenmärkte, die eine Vertrauenskrise im Bankensektor anzeigten – und starke Fiskalimpulse seitens der USA und einiger EU-Länder für 2009 und 2010. Die Europäische Kommission hatte eine expansive Fiskalpolitik – bei Hinnahme der eintretenden erhöhten Defizitquote – von allen EU-Ländern gefordert; allerdings ohne die recht unterschiedlichen Ausgangslagen in einzelnen Staaten bei der Schuldenquote bzw. Defizitquote zu beachten. In Deutschland als Teil der Eurozone hat die deutlich expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in Verbindung mit nationalen Politikimpulsen der Fiskalpolitik plus Ausdehnung des Kurzarbeitergelds 2008/2009 offenbar stabilisierend gewirkt. Dennoch ist nach Einschätzung des IWF (2009) die internationale Bankenkrise keineswegs bereits ausgestanden, da immer noch hohe Abschreibungen bzw. Verluste bei Banken in OECD-Ländern plus Russland und in vielen Schwellenländern erwartet werden. Die Staatsschuldenkrise in den OECD-Ländern könnte im Übrigen zu einer Reduzierung der Staatsverbrauchsquote und Steuersatzerhöhungen sowie zu reduzierter Kreditvergabe bei Banken führen – oder auch zu einer eher kurzfristigen Kreditvergabe für die Finanzierung von langfristigen Investitionsprojekten – und damit letztlich zu einer neuerlichen internationalen Rezession. Im Übrigen ist nicht auszuschließen, dass die Wirkung der Geldpolitik durch die krisenbedingten Verzerrungen auf den Finanzmärkten zeitweise beeinträchtigt wird (Deutsche Bundesbank 2009).

Wirtschaft und Wirtschaftspolitik stehen nach der Bundestagswahl vom 27. September 2009 in Deutschland vor großen Herausforderungen, denn es gibt:

- eine fortgesetzte, wenn auch abgeschwächte transatlantische Bankenkrise. Neben einigen Großbanken stehen auch Landesbanken vor massiven Problemen. Es wird sich bei der Überwindung der Krise bzw. bei den notwendigen EU-Finanzmarktreformen zeigen, ob Deutschland bzw. die EU – und darüber hinaus die G20 – hier überhaupt handlungsfähig sind.
- ein schwaches Wirtschaftswachstum auf kurze Sicht – mit der Aussicht, bei vernünftigen Weichenstellungen der Politik der G20 bzw. der OECD-Länder zu höherem Wachstum binnen weniger Jahre zurückzukehren. Abgeschwächtes Wachstum hieße, dass sich die im Zuge der Bankenkrise verschärften Probleme bei der Staatsschuldenquote nur schwer lösen lassen – diese kann im Übrigen als Relation von Staatsschuld ($B/(iP)$) zu Y geschrieben werden, wobei Y das Bruttoinlandsprodukt, B die Zinszahlungen bzw. die nominale Staatsschuld und i bzw. P den Nominalzins bzw. das Preisniveau bezeichnen. Die Schuldenquote $[B/(iP)/Y]$ steigt massiv in den meisten OECD-Ländern, da das Realeinkommen in der Krise sinkt und der Schuldenstand wegen hoher Neuverschuldung ansteigt. Bei zeitweiser Deflation steigt die Schuldenquote auch wegen des Sinkens des Preisniveaus.