

# Makroökonomische Risiken des deutschen Wachstumsmodells im internationalen Kontext

Eckhard Hein

Nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 hat sich die deutsche Wirtschaft schneller als die jedes anderen Landes im Euroraum erholt. Seitdem gilt Deutschland – vor Jahren noch als Sorgenkind der europäischen Beschäftigungspolitik geschmäht – vielfach als vorbildliches Modell für eine erfolgreiche Krisenbewältigung. Der Beitrag vertritt eine andere, weit skeptischere Sichtweise und lenkt den Blick auf die tiefer liegenden Ursachen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise sowie der nachfolgenden Eurokrise. Hierdurch werden die Risiken einer langfristigen deflationären Stagnation in Europa und eines Zusammenbruchs des Euroraums mit fatalen Konsequenzen für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung auch in Deutschland ersichtlich.<sup>1</sup>

## 1 Einleitung

Nach dem von einem Zusammenbruch der Exporte ausgehenden Einbruch der Wirtschaftstätigkeit 2008/09 und dem Rückgang des jährlichen realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 4,7% im Jahr 2009 erlebt die deutsche Wirtschaft nun mit Wachstumsraten von 3,6% im Jahre 2010 und prognostizierten 2,8% im Jahr 2011 einen deutlichen Aufschwung.<sup>2</sup> Diese Wachstumsraten liegen erheblich über den durchschnittlichen Werten für den Euroraum (2010: 1,7%; 2011: 1,7%) und für die Europäische Union (EU) (2010: 1,8%; 2011: 1,7%). War der deutsche Arbeitsmarkt durch den Abbau von Arbeitszeitkonten und durch Kurzarbeit, insbesondere unter Berücksichtigung des tieferen wirtschaftlichen Einbruchs, schon deutlich geringer durch die Krise betroffen als die Arbeitsmärkte in den anderen europäischen Ländern, so liegen die Arbeitslosenquoten in Deutschland (2010: 6,8%; 2011: 6,1%) mittlerweile und perspektivisch deutlich unter den Werten für den Euroraum (2010: 10,0%; 2011: 9,8%) und für die EU (2010: 9,6%; 2011: 9,4%). Nachdem die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland im Vergleich zu anderen Mitgliedsländern der Währungsunion noch wenige Jahre zuvor Anlass zu größter Sorge gab, gilt die Krisenbewältigung in Deutschland mittlerweile als Modell für Europa. Die zukünftige Ausrichtung der europäischen Wirtschaftspolitik nach der Krise scheint deutlich am Vorbild der vermeintlich stabilitätsorientierten deutschen Wirtschaftspolitik orientiert zu sein. Dies gilt insbesondere für die Kriterien und

Auflagen, um Zugang zu Mitteln aus dem ständigen Rettungsfonds (ESM) zu erhalten, für die Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) sowie für den jüngst vereinbarten „Euro-Plus-Pakt“ (Council of the European Union 2011; European Council 2011).

Diese Einseitigkeit der Debatte ist aus makroökonomischer Perspektive erstaunlich, denn der deutsche Aufschwung nach der Krise wurde bisher wesentlich vom Export getragen. Der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrages hatte mit 1,3 Prozentpunkten im Jahr 2010 und prognostizierten 1,1 Prozentpunkten im Jahr 2011 einen erheblichen Anteil am Wirtschaftswachstum, und der Leistungsbilanzüberschuss wird mit erwarteten 153 Mrd. € im Jahr 2011 annähernd wieder das Vorkrisenniveau erreichen (Institute 2011). Es stellt sich daher die Frage, ob der Optimismus im Hinblick auf eine nachhaltige Erholung der deutschen Wirtschaft und des deutschen Arbeitsmarktes angebracht ist. Selbst wenn dieses der Fall wäre, ist zudem fraglich, ob die Europäische Union und die Mitgliedsländer der Währungsunion gut daran tun, sich die deutsche Wirtschaftspolitik zum Vorbild zu nehmen.

In diesem Beitrag wird argumentiert, dass vor dem Hintergrund zunehmender Ungleichheiten in der Einkommensverteilung in fast allen entwickelten Ländern, insbesondere seit der Herausbildung eines finanzdominierten Kapitalismus in wesentlichen OECD-Ländern, das Export getriebene, merkantilistische deutsche Wachstumsmodell erheblich zu den weltweiten und intra-europäischen Ungleichgewichten in der Zeit vor der Krise beigetragen hat. Ungleiche Einkommensverteilung sowie globale Ungleichgewichte waren dann wesentlich für die Tiefe und

Schärfe des weltweiten Einbruchs in den Jahren 2008/2009 verantwortlich, genauso wie die Ungleichgewichte im Euroraum maßgeblich die anhaltende Eurokrise verursacht haben. Eine Fortsetzung des deutschen Merkantilismus steht also einem Abbau dieser Ungleichgewichte im Wege und trägt damit zu einem Aufbau neuer Fragilitäten bei.

Folgt auch der Rest des Euroraums (oder der EU) dem deutschen Export getriebenen Wachstumsmodell und setzt auf die Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen, so wird damit auch der kurzfristige „Erfolg“ des Modells für Deutschland selbst infrage gestellt, da dieser wesentlich auf der Bereitschaft eines Großteils des Euroraums zur Hinnahme von Leistungsbilanzdefiziten beruht. Etwa 40% der deutschen Exporte gehen in den Euroraum, etwa 60% in die Europäische Union insgesamt (Institute

<sup>1</sup> Der Beitrag ist die überarbeitete und aktualisierte Fassung eines Vortrages, den der Autor auf der Jahrestagung der Deutschen Vereinigung für Sozialwissenschaftliche Arbeitsmarktforschung (SAMF) am 18./19.11.2010 in Cottbus gehalten hat. Er dankt den Teilnehmerinnen und Teilnehmern der Tagung sowie einem anonymen Gutachter der WSI-Mitteilungen für hilfreiche Kommentare und Matthias Mundt für die Unterstützung bei der Zusammenstellung der in dem Text verwendeten Daten.

<sup>2</sup> Die Zahlen beziehen sich auf das Frühjahrsgutachten der Gemeinschaftsdiagnose (Institute 2011).

**Eckhard Hein**, Prof. Dr., Hochschule für Wirtschaft und Recht (HWR) Berlin und Institute for International Political Economy (IPE) Berlin. Arbeitsschwerpunkte: Post-keynesianische Makroökonomik, Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung, Verteilung und Wachstum, Europäische Wirtschaftspolitik.  
e-mail: eckhard.hein@hwr-berlin.de

2010). Solange es daher weltweit keine Region gibt, die bereit und in der Lage ist, Leistungsbilanzüberschüsse abzubauen (China, Japan) oder weitere Leistungsbilanzdefizite hinzunehmen (USA) und es damit Deutschland und dem Euroraum ermöglicht, Leistungsbilanzüberschüsse (weiter) aufzubauen, wird eine merkantilistische Politik hierzulande und im Euroraum zum Scheitern verurteilt sein. Eine deflationäre Stagnation im Euroraum und langfristig auch in Deutschland sowie das Auseinanderbrechen des Euroraums werden dann die unausweichlichen Folgen sein.

## 2

### Vernachlässigte Ursachen der tiefen Krise 2007ff.: Umverteilung und regionale/globale Ungleichgewichte

Die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2007ff. wird oft als Folge von deregulierten und liberalisierten Finanzmärkten, falschen Anreizen, Herdenverhalten der wirtschaftlichen Akteure, etc. interpretiert.<sup>3</sup> Es ist sicherlich richtig, dass die ineffiziente Regulierung der Finanzmärkte eine wichtige Ursache der Krise darstellt. Es gibt jedoch mindestens zwei weitere zentrale Ursachen, die insbesondere die Tiefe und die rasche weltweite Verbreitung der Krise erklären: die zunehmende Ungleichheit der Einkommensverteilung und die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte, die sich mit der zunehmenden Finanzmarktorientierung seit Anfang der 1980er Jahre herausbildeten. Während die ineffiziente Regulierung der Finanzmärkte und des Finanzsektors als Krisenursache weitgehend akzeptiert ist – ohne dass bis jetzt entscheidende Schritte zu einer Re-Regulierung erfolgt sind<sup>4</sup> –, erfreuen sich die ungleiche Einkommensverteilung und die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen geringerer Beachtung.

#### 2.1 UMVERTEILUNG IM FINANZ-DOMINIERTEN KAPITALISMUS SEIT BEGINN DER 1980ER JAHRE

Die Herausbildung eines finanz-dominanten Kapitalismus in wesentlichen OECD-Ländern seit Beginn der 1980er Jahre war

**Tabelle 1: Arbeitseinkommensquoten zu Faktorkosten, Durchschnittswerte für Konjunkturzyklen, frühe 1980er – 2008 – in % des BIP –**

Land	1. Frühe 1980er – frühe 1990er	2. Frühe 1990er – frühe 2000er	3. Frühe 2000er – 2008	Veränderung (3.–1.), Prozentpunkte
Belgien	70,63	70,74	69,16	-1,47
Deutschland	67,11	66,04	63,34	-3,77
Frankreich	71,44	66,88	65,91	-5,53
Griechenland <sup>a)</sup>	67,26	62,00	60,60	-6,66
Irland	70,34	60,90	55,72	-14,61
Italien	68,74	67,21	65,57	-3,17
Niederlande	68,74	67,21	65,57	-3,17
Österreich	75,66	70,74	65,20	-10,46
Portugal	65,73	70,60	71,10	5,37
Spanien	68,32	66,13	62,41	-5,91
Schweden	71,65	67,04	69,16	-2,48
VK	72,79	71,99	70,67	-2,12
USA	68,20	67,12	65,79	-2,41
Japan <sup>a)</sup>	72,38	70,47	65,75	-6,64

Anmerkungen: Die Arbeitseinkommensquote ergibt sich als Arbeitnehmerentgelt pro Arbeitnehmer dividiert mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Faktorkosten pro Erwerbstätigen. Der Beginn eines Konjunkturzyklus ist durch das lokale Minimum des realen BIP Wachstums in dem jeweiligen Land gegeben.

<sup>a)</sup> an das 3-Zyklus-Muster angepasst.

Quelle: Europäische Kommission (2010); Berechnungen des Autors.

WSI MITTEILUNGEN

mit massiven Einkommensumverteilungen verbunden.<sup>5</sup>

Im Hinblick auf die funktionale Einkommensverteilung ist eine deutliche Umverteilung zulasten der Arbeitseinkommen und zugunsten der gesamten Kapitaleinkommen (Unternehmensgewinne und Vermögenseinkommen) zu beobachten. Die Arbeitseinkommensquote, bei der die Lohnquote aus der Verteilungsrechnung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) um die Veränderung in der Zusammensetzung der Erwerbstätigen aus abhängig Beschäftigten und Selbstständigen korrigiert wird, weist in den hier betrachteten entwickelten Industrieländern seit Beginn der 1980er Jahre einen fallenden Trend mit kurzfristigen antizyklischen Schwankungen auf. Um diese Schwankungen zu eliminieren, haben wir die zyklendurchschnittlichen Werte für die drei Konjunkturzyklen seit Beginn der 1980er Jahre bis 2008 berechnet (Tabelle 1).

Die zyklendurchschnittlichen Arbeitseinkommensquoten sind in allen hier betrachteten Ländern, außer in Portugal, vom ersten Zyklus in den 1980er Jahren bis zum dritten Zyklus der frühen 2000er Jahre zum Teil deutlich gefallen. Es lassen sich im Wesentlichen drei Einflusskanäle der zunehmenden Finanzmarktorientierung seit Beginn der 1980er Jahre auf die funktionale Einkommensverteilung identifizieren (Hein 2011a, 2011c): Erstens hat sich die sektorale Zusammensetzung der Volkswirtschaften zugunsten der finanziellen Kapitalgesellschaften mit einer höheren Profitquote – und einer entspre-

chend geringeren Arbeitseinkommensquote – und zulasten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften mit einer geringeren Profitquote wie auch des Staates mit einer Profitquote von null verschoben. Zweitens sind neben den Spitzengehältern, die als Arbeitseinkommen erfasst werden, auch Zinszahlungen der Unternehmen und insbesondere die Dividendenansprüche der Aktienbesitzer gestiegen. Die Durchsetzung selbiger setzte drittens voraus, dass die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften deutlich geschwächt wurde. Hier spielte eine Reihe von Faktoren eine Rolle: eine zunehmende Shareholder-Value-Orientierung und eine verstärkte Orientierung auf kurzfristige Maximalprofite anstelle einer langfristig orientierten Unternehmensentwicklung durch Realkapitalakkumulation und Aufbau qualifizierter Beschäftigung seitens des Managements von Kapitalgesellschaften, der Bedeutungsgewinn des Finanzsektors mit schwachen Gewerkschaften gegenüber dem nicht-finanziellen und dem öffentlichen Sektor mit stärkeren Gewerkschaften, das mit der Globalisierung von Finanzströmen und Handel gegebene Drohpotenzial der Abwanderung, die Deregulierung der Arbeitsmärkte sowie der allgemeine Rückbau des Staates und die Rücknahme der staatlichen Stabilisierung

<sup>3</sup> Vgl. insbesondere den Überblick von Akerlof/Shiller (2009, S. 29ff. und S. 149ff.) aber auch Baker (2009).

<sup>4</sup> Zum Stand der Re-Regulierung in Europa vgl. z. B. Dullien/Herr (2010).

<sup>5</sup> Vgl. zum Folgenden ausführlich Hein (2011a, 2011c).

**Tabelle 2: Gini-Koeffizient nach Steuern**

Land	Mitte der 1970er	Mitte der 1980er	Um 1990	Mitte der 1990er	Um 2000	Mitte der 2000er	Veränderung von Mitte der 1980er bis Mitte der 2000er
Belgien	...	0,27	...	0,29	0,29	0,27	0,00
Deutschland	...	0,26	0,26	0,27	0,27	0,30	0,04
Frankreich	...	0,31	0,30	0,28	0,28	0,28	-0,03
Griechenland	0,41	0,34	...	0,34	0,34	0,32	-0,02
Irland	...	0,33	...	0,32	0,30	0,33	0,00
Italien	...	0,31	0,30	0,35	0,34	0,35	0,04
Niederlande	0,25	0,26	0,28	0,28	0,28	0,27	0,01
Österreich	...	0,24	...	0,24	0,25	0,27	0,03
Portugal	0,35	...	0,33	0,36	0,36	0,38	0,03 <sup>a)</sup>
Spanien	...	0,37	0,34	0,34	0,34	0,32	-0,05
Schweden	0,21	0,20	0,21	0,21	0,24	0,23	0,03
VK	0,28	0,33	0,37	0,35	0,37	0,34	0,01
USA	0,32	0,34	0,35	0,36	0,36	0,38	0,04
Japan	...	0,30	...	0,32	0,34	0,32	0,02
China	...	...	0,38	0,45	0,45	0,45	0,07 <sup>b)</sup>

Anmerkungen: Die Daten beziehen sich auf das laufende Nettoeinkommen der Haushalte und sind auf Personen umgerechnet. Das Einkommen, das der einzelnen Person zugerechnet wird ist an die Haushaltsgröße angepasst, unterscheidet jedoch nicht zwischen Erwachsenen und Heranwachsenden.

Der Gini-Koeffizient liegt zwischen 0 und 1, wobei sich 0 bei einer Gleichverteilung der Einkommen ergibt, und 1 sich bei größtmöglicher Ungleichverteilung einstellt.

a) Änderung von Mitte der 1970er bis Mitte der 2000er; b) Änderung von um 1990 bis Mitte der 2000er.

Quelle: OECD (2010), WIDER (2011) für China; Berechnungen des Autors.

WSI MITTEILUNGEN

der Gesamtnachfrage und damit der Beschäftigung in wesentlichen Ländern.

Mit der Umverteilung zulasten der Arbeitseinkommen seit Beginn der 1980er Jahre ging in fast allen hier betrachteten Ländern auch ein Anstieg der Ungleichheit in der personellen Einkommensverteilung einher.<sup>6</sup> *Tabelle 2* zeigt dies anhand des Gini-Koeffizienten für das Nach-Steuer-Einkommen. Mit den Ausnahmen von Belgien, Frankreich, Griechenland, Irland und Spanien ist der Gini-Koeffizient in allen Ländern zum Teil beträchtlich gestiegen. Obwohl die Steuer- und Sozialpolitik weiterhin für eine geringere Ungleichheit der verfügbaren Einkommen im Vergleich zur Ungleichheit der Markteinkommen sorgt, konnte in den meisten Ländern ein Anstieg der Ungleichheit der verfügbaren Einkommen seit Mitte der 1980er Jahre nicht verhindert werden. Zu einer ähnlichen Schlussfolgerung kommt auch eine Studie der OECD (2008), in der eine größere Ländergruppe untersucht wird und weitere Messkonzepte von Einkommensungleichheit verwendet werden.

## 2.2 UMVERTEILUNG, GLOBALE UND REGIONALE UNGLEICHGEWICHTE

Vor dem Hintergrund dieser steigenden Ungleichheit in der Verteilung der verfügbaren Einkommen und der fallenden Arbeitseinkommensquoten haben sich seit

Beginn der 1980er Jahre zwei makroökonomische „Entwicklungsmodelle“ herausgebildet,<sup>7</sup> die zueinander komplementär sind und für die Herausbildung der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte, aber auch für die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums verantwortlich sind.<sup>8</sup> Auf der einen Seite bildete sich das „Schulden getriebene Konsumboom-Modell“ heraus, auf der anderen Seite entwickelte sich als Gegenpart das „Export getriebene merkantilistische Modell“. Im ersteren Modell ist es der Kredit finanzierte Konsum, der für eine dynamische Gesamtnachfrage und die Realisierung steigender Profite vor dem Hintergrund der oben skizzierten Umverteilungsprozesse und schwacher realer Investitionstätigkeit der Unternehmen sorgt. Im letzteren Modell sind es die Exportüberschüsse, die die aggregierte Nachfrage stabilisieren und die Realisierung hoher Profite ermöglichen.<sup>9</sup>

Die sich auf der Grundlage dieser beiden „Entwicklungsmodelle“ ergebenden Leistungsbilanzungleichgewichte eskalierten sowohl auf globaler als auch auf europäischer Ebene nach der Jahrtausendwende im Rahmen des Erholungsprozesses nach der New Economy Krise 2000/01 (*Abbildungen 1a und 1b*). Um die beiden Entwicklungsmodelle zu unterscheiden und die untersuchten Länder den Modellen zuzuordnen, sind in *Tabelle 3* die zyklendurchschnittlichen Werte für die ma-

kroökonomischen Schlüsselvariablen für den Konjunkturzyklus der frühen 2000er Jahre angegeben.<sup>10</sup>

Im Zyklus der frühen 2000er Jahre folgten Griechenland, Irland, Spanien, das Vereinigte Königreich und die USA dem Schulden getriebenen Konsumboom-Modell (*Tabelle 3*). In all diesen Ländern gab es einen deutlich Anstieg der Immobilienpreise und/oder des Verhältnisses von Vermögen zu Einkommen (Hein 2011a). Dieser virtuelle Vermögensanstieg, zusammen

6 Zum Zusammenhang von funktionaler und personeller Einkommensverteilung vgl. Atkinson (2009).

7 Der Begriff des „Entwicklungsmodells“ soll hier nicht suggerieren, dass es sich hierbei um bewusste, zentral geplante Modelle handelt. Er wird hier vielmehr im Sinne einer ex post Typologie verwendet.

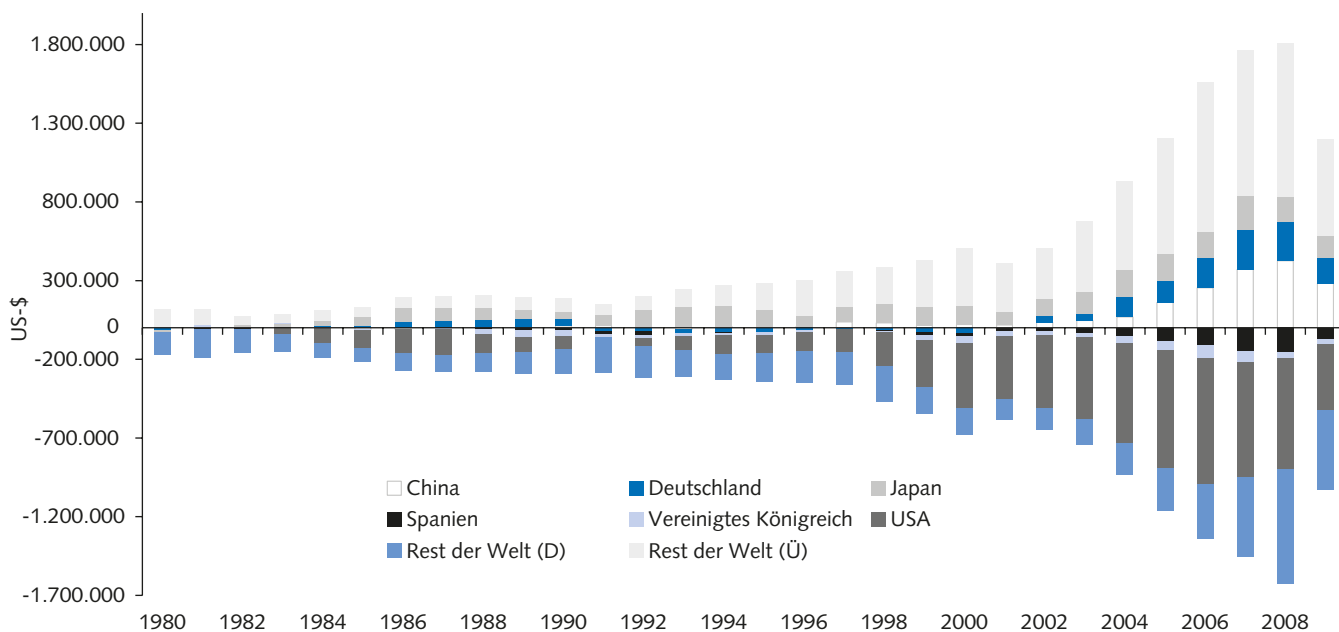
8 Vgl. auch die Analysen in: van Treeck et al. (2007); Bibow (2008); Fitoussi/Stiglitz (2009); Horn et al. (2009); Sapir (2009); UNCTAD (2009); Wade (2009); Hein (2011a, 2011b); Hein/Truger (2010a, 2010b) und Stockhammer (2010a, 2010b).

9 Man beachte, dass sich aus der Verwendungs- und Verteilungsrechnung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung folgender Zusammenhang ergibt: Gesamtprofite nach Steuern = Investitionen + Exportüberschuss + Haushaltsdefizit des Staates – Sparen aus Arbeitseinkommen + Konsum aus Kapitaleinkommen. Siehe hierzu Kalecki (1971, S. 82).

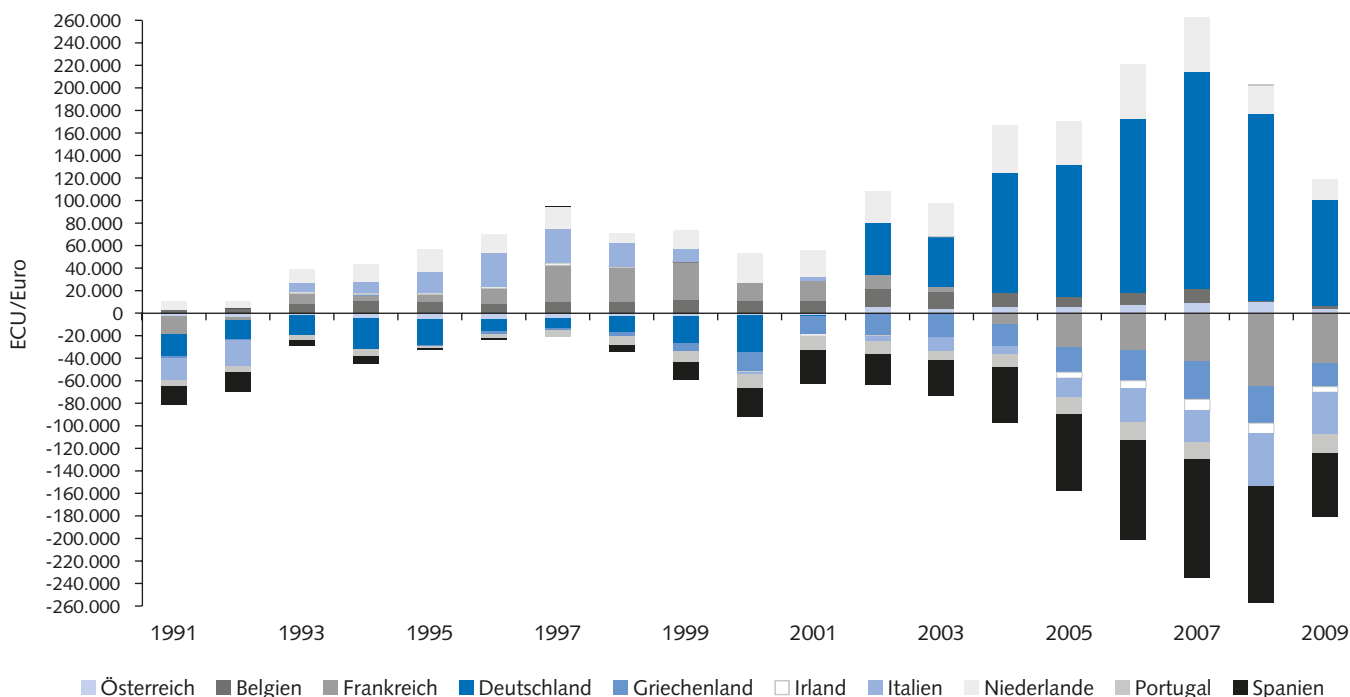
10 Von den bisher behandelten Ländern lassen sich Frankreich, Italien und Portugal keinem der beiden Modelle zuordnen (vgl. Hein 2011a). Sie werden deswegen hier nicht weiter berücksichtigt.

## Abb 1: Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite

a) Global, 1980-2009, in Mio. US-\$



b) Europa bzw. im Euroraum, 1991-2009, in Mio. ECU/Euro



Quelle: IMF (2011); Europäische Kommission (2010); Berechnungen des Autors.

WSI MITTEILUNGEN

mit liberalisierten Finanzmärkten und reduzierten Kreditwürdigkeitsstandards, trug zum kredit finanzierten Anstieg der Konsumnachfrage und entsprechend zu einem hohen Wachstumsbeitrag des pri-

vaten Konsums und der Inlandsnachfrage bei. Ein im Vergleich zu den Export getriebenen, merkantilistischen Ländern relativ hohes reales BIP-Wachstum, aber eben auch negative Finanzierungssalden

der privaten Haushalte und damit eine steigende Verschuldung der privaten Haushalte, waren die Konsequenzen. Mit der Ausnahme des Vereinigten Königreichs schlug sich dies auch in einem negativen



**Tabelle 3: Makroökonomische Kennziffern für Schulden getriebene Konsumboom Länder, Durchschnittswerte für Konjunkturzyklus, frühe 2000er – 2008**

	Griechenland	Irland	Spanien	VK	USA
Finanzierungssaldo des externen Sektors, Anteil am nominalen BIP in Prozent	12,49	2,88	7,10	2,22	5,00
Finanzierungssaldo des öffentlichen Sektors, Anteil am nominalen BIP in Prozent	-5,74	-0,13	-0,03	-3,25	-3,51
Finanzierungssaldo des privaten Sektors, Anteil am nominalen BIP in Prozent	-6,75	-2,74	-7,07	1,03	-1,49
Finanzierungssaldo des Sektors private Haushalte, Anteil am nominalen BIP in Prozent	-11,44	-6,29	-1,54	-2,70	-1,83
Finanzierungssaldo des Sektors Kapitalgesellschaften, Anteil am nominalen BIP in Prozent	4,69	3,55	-5,53	3,73	0,34
Reales BIP Wachstum, in Prozent	3,89	3,92	3,02	2,28	2,16
Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage (einschließlich Lagerveränderungen), in Prozentpunkten	4,10	3,26	3,82	2,53	2,22
Wachstumsbeitrag des privaten Konsums, in Prozentpunkten	2,79	1,87	1,74	1,52	1,76
Wachstumsbeitrag des öffentlichen Konsums, in Prozentpunkten	0,49	0,59	0,93	0,49	0,37
Wachstumsbeitrag der Investitionen, in Prozentpunkten	0,79	0,79	1,14	0,54	0,14
Wachstumsbeitrag des Außenbeitrages, in Prozentpunkten	-0,20	0,66	-0,81	-0,24	-0,06
Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz, Anteil am nominalen BIP, in Prozent	-10,97	12,23	-4,69	-2,86	-4,87
Veränderung der Arbeitseinkommensquote (als Anteil am nominalen BIP zu Faktorkosten) zum vorhergehenden Konjunkturzyklus, in Prozentpunkten	-1,40	-5,17	-3,71	-1,32	-1,32
Veränderungsrate der nominalen Lohnstückkosten, in Prozent	3,47	3,95	3,31	2,40	1,93
Inflation (Veränderungsrate des HIVP), in Prozent	3,41	3,50	3,33	2,04	2,83
Veränderungsrate des nominalen effektiven Wechselkurses (relative zu 23 Ländern), in Prozent	1,60	2,81	1,53	-1,33	-2,84
Veränderungsrate des realen effektiven Wechselkurses (relative zu 23 Ländern), in Prozent	2,91	4,97	2,82	-0,75	-2,99

Anmerkung: Der Beginn eines Konjunkturzyklus ist durch das lokale Minimum des realen BIP Wachstums in dem jeweiligen Land gegeben.

Quelle: Europäische Kommission (2010), Berechnungen des Autors.

WSI MITTEILUNGEN

Finanzierungssaldo des privaten Sektors insgesamt nieder, wobei der Sektor der Kapitalgesellschaften in allen Ländern außer Spanien Überschüsse aufwies.

Der öffentliche Sektor trug in allen Ländern dieses Modells zu dem negativen inländischen Finanzierungssaldo bei, allerdings in unterschiedlichem Umfang – in Griechenland, dem Vereinigten Königreich und den USA erheblich, in Irland und Spanien nur gering. Da die Inlandsnachfrage das Inländereinkommen deutlich überstieg, waren die Länder dieser Gruppe durch erhebliche Leistungsbilanzdefizite gekennzeichnet, d.h. der Finanzierungssaldo des externen Sektors (Ausland) war für alle Schulden getriebenen Konsumboom-Länder positiv und die Auslandsverschuldung stieg an. Insbesondere Griechenland, Spanien und die USA waren auf erhebliche ausländische Kapitalzuflüsse angewiesen. Das starke inländische Nachfragewachstum war in allen Schulden getriebenen Konsumboom-Ländern, außer Irland, von negativen Wachstumsbeiträgen des Außenbeitrages begleitet.<sup>11</sup>

Bei den Mitgliedern des Euroraums in dieser Gruppe hat neben der größeren relativen Wachstumsdynamik auch der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit (positive Veränderung des realen effektiven Wechselkurses) zu den Defiziten in der Handels- und Dienstleistungsbilanz und

damit auch in der Leistungsbilanz beigetragen. Das Lohnstückkostenwachstum und die Inflationsraten lagen über den Werten der Export getriebenen, merkantilistischen Länder, und hinzu kam die nominale Aufwertung des Euro. Dem Vereinigten Königreich und den USA gelang es hingegen, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Produzenten im Zyklus der frühen 2000er Jahre zu steigern, aber ihre Leistungsbilanzdefizite und damit die Finanzierungsüberschüsse der jeweiligen externen Sektoren stiegen im Vergleich zum vorhergehenden Konjunkturzyklus weiter an.<sup>12</sup> Insgesamt waren die Schulden getriebenen Konsumboom-Länder daher die globalen Nachfragelokomotiven während des Konjunkturzyklus der frühen 2000er Jahre.

Das Gegenstück zu den Schulden getriebenen Konsumboom-Ländern auf globaler und europäischer Ebene waren die Export getriebenen, merkantilistischen Länder. Diese Gruppe umfasst Belgien, Deutschland, die Niederlande, Österreich, Schweden, Japan und China (Tabelle 4). Diese Ökonomien wiesen Überschüsse in der Handels- und Dienstleistungsbilanz und in der Leistungsbilanz auf, d.h. die Finanzierungssalden der jeweiligen externen Sektoren (Ausland) waren negativ. Obwohl einige dieser Länder (Belgien, Niederlande, Schweden) erhebliche

Anstiege in den Immobilienpreisen und/oder in dem Verhältnis von Vermögen zu Einkommen aufwiesen, während dies in anderen Ländern nicht der Fall war (Deutschland, Österreich, Japan, China) (Hein 2011a), blieben die Finanzierungssalden der privaten Haushalte in allen Ländern dieser Gruppe positiv. Die Finanzierungssalden des gesamten Privatsektors wiesen erhebliche Überschüsse auf. Die Wachstumsbeiträge des privaten Konsums waren relativ moderat, wie in Belgien, Österreich, Niederlande, Schwe-

<sup>11</sup> Im Falle Irlands wurde das Leistungsbilanzdefizit (und damit der positive Finanzierungssaldo des Auslandes) nicht durch ein Defizit in der Handels- und Dienstleistungsbilanz verursacht, sondern durch einen Nettoabfluss von Primäreinkommen. Obwohl die Handels- und Dienstleistungsbilanz in Irland positiv war, zählen wir dieses Land nicht zu den Export getriebenen merkantilistischen Ländern, weil Irland, wie die anderen Schulden getriebenen Konsumboom-Länder, negative Finanzierungssalden für den privaten Sektor und die Summe der inländischen Sektoren aufwies. Die Überschüsse in der Handels- und Dienstleistungsbilanz waren daher erforderlich, um den Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, die mit dem Nettoabfluss der Primäreinkommen verbunden waren, und um noch höhere Leistungsbilanzdefizite zu vermeiden.

<sup>12</sup> Dies deutet darauf hin, dass bei der Erklärung von Leistungsbilanzungleichgewichten die Wachstumsdifferenzen eine große Rolle spielen und gegenüber den Inflationsdifferenzen nicht unterschätzt werden sollten.

**Tabelle 4: Makroökonomische Kennziffern für Export getriebene, merkantilistische Länder, Durchschnittswerte für Konjunkturzyklus, frühe 2000er – 2008**

	Österreich	Belgien	Deutschland	Niederlande	Schweden	Japan	China
Finanzierungssaldo des externen Sektors, Anteil am nominalen BIP in Prozent	-2,26	-3,90	-5,55	-7,15	-7,14	-3,45	-5,86
Finanzierungssaldo des öffentlichen Sektors, Anteil am nominalen BIP in Prozent	-1,45	-0,56	-2,09	-0,85	1,30	-5,16	-1,41
Finanzierungssaldo des privaten Sektors, Anteil am nominalen BIP in Prozent	3,70	4,46	7,64	8,00	5,84	8,61	7,26
Finanzierungssaldo des Sektors private Haushalte, Anteil am nominalen BIP in Prozent	4,68	4,25	5,90	0,16	3,86	3,65	...
Finanzierungssaldo des Sektors Kapitalgesellschaften, Anteil am nominalen BIP in Prozent	-0,98	0,21	1,74	7,84	1,98	4,96	...
Reales BIP Wachstum, in Prozent	2,13	1,84	1,44	1,96	2,42	1,22	10,66
Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage (einschließlich Lagerveränderungen), in Prozentpunkten	1,26	1,70	0,85	1,43	1,85	0,75	8,15
Wachstumsbeitrag des privaten Konsums, in Prozentpunkten	0,76	0,63	0,18	0,37	0,94	0,61	3,11
Wachstumsbeitrag des öffentlichen Konsums, in Prozentpunkten	0,28	0,45	0,16	0,75	0,24	0,29	1,31
Wachstumsbeitrag der Investitionen, in Prozentpunkten	0,19	0,62	0,49	0,35	0,71	-0,16	4,47
Wachstumsbeitrag des Außenbeitrages, in Prozentpunkten	0,77	0,14	0,58	0,52	0,57	0,46	2,52
Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz, Anteil am nominalen BIP, in Prozent	4,35	4,02	5,56	7,63	7,45	1,24	4,90
Veränderung der Arbeitseinkommensquote (als Anteil am nominalen BIP zu Faktorkosten) zum vorhergehenden Konjunkturzyklus, in Prozentpunkten	-5,54	-1,58	-2,71	-1,64	2,13	-4,73	...
Veränderungsrate der nominalen Lohnstückkosten, in Prozent	1,05	2,02	0,17	1,88	1,61	-2,12	...
Inflation (Veränderungsrate des HIVP), in Prozent	2,12	2,34	1,78	1,94	1,80	-0,06	2,37
Veränderungsrate des nominalen effektiven Wechselkurses (relative zu 23 Ländern), in Prozent	1,21	1,48	2,09	1,37	0,26	-1,92	0,55
Veränderungsrate des realen effektiven Wechselkurses (relative zu 23 Ländern), in Prozent	0,55	1,58	0,14	1,56	-0,28	-6,00	0,57

Anmerkung: Der Beginn eines Konjunkturzyklus ist durch das lokale Minimum des realen BIP Wachstums in dem jeweiligen Land gegeben.

Quelle: Europäische Kommission (2010) für alle Länder außer China, IMF (2011) und Worldbank (2011) für China, Berechnungen des Autors.

WSI MITTEILUNGEN

den und China oder sehr gering, wie in Deutschland und Japan, und die Länder verließen sich auf die positiven Wachstumsbeiträge des Außenbeitrages. Nur in Belgien waren diese eher gering.

Die Ursachen für die Überschüsse gegenüber dem Ausland sind zum einen in der geringen relativen Dynamik der Inlandsnachfrage zu suchen, wodurch das Importwachstum gegenüber dem Exportwachstum gedämpft wurde, zum anderen in dem relativ geringen Lohnstückkostenwachstum, damit in der geringen Inflationsrate, und im Fall Japans auch durch die nominale Abwertung, wodurch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen inländischen Produzenten gestärkt wurde. Für die Export getriebenen, merkantilistischen Mitgliedsländer des Euroraums stieg der reale effektive Wechselkurs in einem geringeren Umfang als für die Schulden getriebenen Konsumboom-Länder des Euroraums, wodurch sich die relative Wettbewerbsfähigkeit der merkantilistischen Länder innerhalb des Euroraums verbesserte, aber durch die Euroaufwertung gegenüber Ländern außerhalb des Euroraums verschlechterte. Schweden und Japan verbesserten ihre Wettbewerbsfähigkeit hingegen absolut.

Die Export getriebenen, merkantilistischen Länder haben daher insgesamt von der dynamischen Nachfrage der Schulden getriebenen Konsumboom-Länder profitiert. Dieses Modell hat jedoch auch seine Schattenseiten: Mit der Ausnahme Schwedens und des aufholenden Chinas blieb das reale BIP-Wachstum in den Export getriebenen Ländern deutlich hinter dem der Schulden getriebenen Länder zurück. Insbesondere die stärker geschlossenen Volkswirtschaften Deutschland und Japan wiesen ein besonders geringes Wachstum auf.

Vor dem Hintergrund eines finanzdominierten Kapitalismus und einer Einkommensumverteilung zulasten der geringen Arbeitseinkommen und der Arbeitseinkommensquote hatte sich also im Zyklus der frühen 2000er Jahre im Vorfeld der Krise eine hochgradig fragile Konstellation auf nationaler, regionaler und globaler Ebene herausgebildet. Das dynamische von Schulden getriebene Konsumboom-Modell der USA und der anderen Länder dieser Gruppe setzte die Bereitschaft und die Fähigkeit der privaten Haushalte voraus, die Verschuldung im Verhältnis zum laufenden Einkommen kontinuierlich zu steigern. Hierfür war

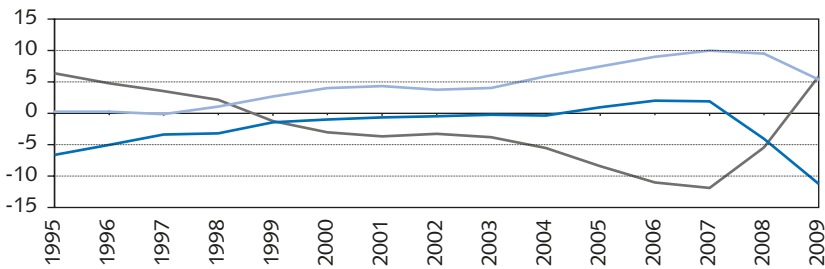
einerseits ein steigendes virtuelles Vermögen erforderlich, insbesondere steigende Immobilienpreise, wodurch scheinbar Sicherheiten für steigende Kreditvolumina generiert wurden. Andererseits wurde dieser Prozess durch die Deregulierung des Finanzsektors und die Abschwächung der Kriterien für Kreditwürdigkeit verstärkt. Die Konsumboom-Länder mit ihren Leistungsbilanzdefiziten waren zudem auf die Bereitschaft des Rests der Welt, d.h. der Export getriebenen Länder, angewiesen, Leistungsbilanzüberschüsse zu generieren und die damit verbundenen Wohlfahrtsverluste hinzunehmen und so den Konsumboom in den Defizitländern zu finanzieren. Die langsam wachsenden oder stagnierenden Export getriebenen, merkantilistischen Länder waren umgekehrt auf die Konsum- und Importbereitschaft und damit die Verschuldungsbereitschaft der Schulden getriebenen Konsumboom-Länder angewiesen, weil ihre moderaten oder schwachen Wachstumsraten bei geringer Binnennachfrage vom dynamischen Wachstum ihrer Exportmärkte abhingen.

Eine Krise in den Schulden getriebenen Konsumboom-Ländern, wie sie durch den Zusammenbruch des Marktes für zweit-

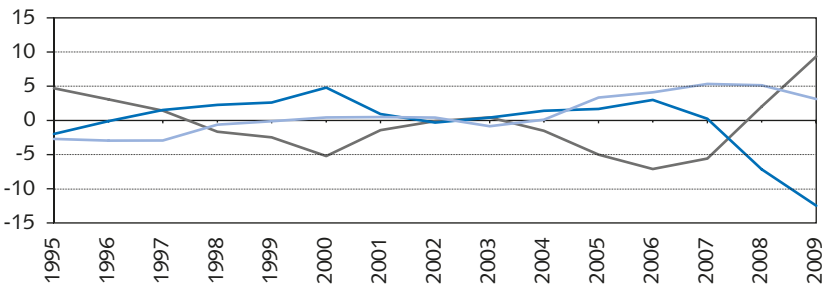
**Abb. 2: Sektorale Finanzierungssalden als Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP), 1995-2009 – in % –**

### 3 Regionale Ungleichgewichte und die Eurokrise

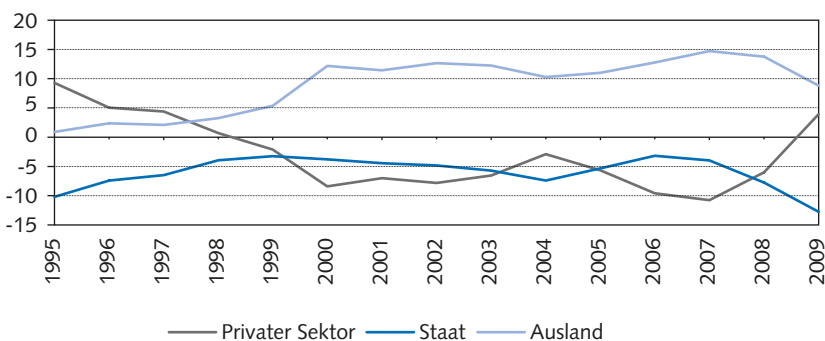
a) Spanien



b) Irland



c) Griechenland



— Privater Sektor — Staat — Ausland

Quelle: Europäische Kommission (2010), Berechnungen des Autors.

WSI MITTEILUNGEN

klassige Immobilienkredite („subprime mortgages“) in den USA im Jahr 2007 ausgelöst wurde, betrifft daher nicht nur diese Länder. Vielmehr sind auch die Export getriebenen, merkantilistischen Länder unmittelbar betroffen. Auf der einen Seite brechen ihre Exportmärkte zusammen und sie sind so mit erheblichen Nachfrageproblemen konfrontiert. Auf der anderen Seite werden sie über die Finanzmärkte angesteckt, wenn ihre mit den Leistungsbilanzüberschüssen kumulierten Kapitalexporte nun entwertet werden. Beide Kanäle wurden in der Krise wirksam, und im Jahre 2009 brach die Wirtschaftsleistung in einigen Export getriebenen, merkantilistischen Ländern, insbesondere in

Deutschland und Japan, sogar stärker ein als in den USA, wo die Krise ihren Ausgang nahm (Hein/Truger 2010b). Aber auch die Defizitländer waren von der Krise nicht einheitlich betroffen. Während die USA als Leitwährungsland „nur“ eine Finanz- und Wirtschaftskrise erlebte, entwickelte sich die Krise in anderen Ländern, insbesondere in Griechenland und Irland, aufgrund der Verschuldung in einer nicht selbst emittierten Währung zu einer Währungskrise weiter, zur Eurokrise, die im Jahr 2010 begann.

Auch die Eurokrise ist damit das Ergebnis der im vorherigen Abschnitt analysierten Ungleichgewichte vor dem Hintergrund der Umverteilung zulasten der (geringen) Arbeitseinkommen in der Phase des finanzdominierten Kapitalismus. Es sind insbesondere die Mitgliedsländer des Euroraums, die dem Schulden getriebenen Konsumboom-Modell folgten, also Griechenland, Irland und Spanien, die zusammen mit Portugal nicht nur als unmittelbar Betroffene, sondern auch als die Verantwortlichen für diese Krise gelten. Die vorherrschende Interpretation der Krise durch den Mainstream der Wirtschaftswissenschaften und der Politik sieht die hohe und steigende Staatsverschuldung sowie das Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) in seiner bisherigen Fassung bei der Beschränkung der öffentlichen Haushaltsdefizite als wesentliche Ursachen für die Krise (z. B. Institute 2010, 2011). Die beschlossenen Verschärfungen des SWPs, die mit dem Rettungspaket für Griechenland sowie den Hilfen für Irland im Rahmen der neu etablierten Europäischen Finanzmarktstabilisierungsfazilität verbundenen extremen Sparauflagen für die öffentlichen Haushalte, die Zugangskriterien zu Mitteln aus dem ständigen Rettungsfonds (ESM) sowie der Euro-Plus-Pakt sind Ausdruck dieser Sichtweise.

Aus der Perspektive der im Abschnitt 2 skizzierten Probleme erweist sich die Konzentration auf die öffentlichen Haushaltsdefizite und die öffentliche Verschuldung jedoch als irreführend.<sup>13</sup> Irland und Spanien hatten z. B. vor der Krise keinerlei Probleme mit dem SWP. Irland wies im Jahr 2006 einen Überschuss im gesamtstaatlichen Haushalt von 3 % des BIP auf, und Spanien hatte 2007 einen gesamtstaatlichen Überschuss von 1,9% des BIP zu verzeichnen (Europäische Kommission 2010). Im Jahr 2007 betrug die öffentliche Schuldenstandsquote 25 % in Irland und 36 % in Spanien – beide Länder lagen also deutlich unterhalb eines Anteils der öffentlichen Verschuldung am BIP von 60%. Die öffentlichen Haushalte beider

<sup>13</sup> Vgl. ausführlicher Hein/Truger (2010a).

Länder sind erst infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise und der erforderlichen Stabilisierungsmaßnahmen für die Gesamtnachfrage und insbesondere für den Finanzsektor in Schwierigkeiten geraten. Wie *Abbildungen 2a und 2b* zeigen, waren beide Länder vor der Finanzkrise durch erhebliche Finanzierungsdefizite des Privatsektors, u. a. wegen des durch Immobilienpreisanstiege getragenen Konsumbooms, und korrespondierenden Leistungsbilanzdefiziten, d. h. Überschüssen des externen Sektors, gekennzeichnet. In der Krise baute der Privatsektor Defizite ab und letztlich Überschüsse auf, und der öffentliche Finanzierungssaldo rutschte entsprechend ins Defizit. Auch für Griechenland ergibt sich ein ähnliches Bild, allerdings mit einem erheblichen öffentlichen Finanzierungsdefizit bereits vor der Krise, das dann aber insbesondere in der Finanz- und Wirtschaftskrise eskalierte und als Folge die Eurokrise auslöste (*Abbildung 2c*).

Die Eurokrise sollte daher mehr als Ergebnis der vorhergehenden übermäßigen Finanzierungsdefizite des privaten Sektors und der damit einhergehenden Leistungsbilanzdefizite in den betroffenen Ländern interpretiert werden und nicht als das Ergebnis exzessiver öffentlicher Haushaltsdefizite und unverantwortlicher öffentlicher Haushaltspraktiken in den betroffenen Ländern.

Da die Leistungsbilanz des Euroraums gegenüber dem Rest der Welt in etwa ausgeglichen ist (Europäische Kommission 2010), stehen den Leistungsbilanzdefiziten in den von der Krise betroffenen Ländern entsprechend große Leistungsbilanzüberschüsse innerhalb des Euroraums gegenüber, insbesondere in Deutschland, aber auch in Belgien, den Niederlanden und Österreich (*Abbildung 1b*). In diesen Ländern weist der private Sektor Finanzierungsüberschüsse auf, die durch Defizite des öffentlichen Sektors nicht aufgenommen und daher nicht im eigenen Land verwendet werden – entweder mangels politischen Willens oder aufgrund der Beschränkungen durch den SWP. Die inländischen Finanzierungsüberschüsse erzwingen daher Finanzierungsdefizite des Auslandes, d. h.

Leistungsbilanzüberschüsse des Inlandes und entsprechende Defizite des Auslandes.

## 4

### **Ausblick: Keynesianischer New Deal oder deflationäre Stagnation und Zusammenbruch des Euroraums**

Aus der voranstehenden Analyse folgt, dass eine nachhaltige Erholungsstrategie nach der Krise weder dem Schulden getriebenen Konsumboom-Modell noch dem Export getriebenen, merkantilistischen Modell folgen kann. Eine nachhaltige Erholungsstrategie kann daher nur Einkommen oder Lohn getrieben sein. Dies hat mehrere Dimensionen und kann hier nur knapp skizziert werden.<sup>14</sup> Zunächst sollte eine solche Strategie die wesentlichen Ursachen für die Umverteilungsprozesse im finanzdominierten Kapitalismus bekämpfen. Dies schließt grundsätzlich folgende Bereiche ein: Stabilisierung und Stärkung der Verhandlungsmacht von Gewerkschaften, Zurückdrängung der Verteilungsansprüche der Vermögensbesitzer, Verschiebung der Gewichte der sektoralen Zusammensetzung der Volkswirtschaft vom Finanzsektor zu den nicht-finanziellen und öffentlichen Sektoren sowie Reduktion der Ungleichheit in der personellen Einkommensverteilung durch eine geeignete Steuer- und Sozialpolitik. Eine Einkommen/Lohn getriebene Erholungsstrategie ist damit einerseits Kern eines Keynesianischen New Deals für Europa und die Weltwirtschaft und würde andererseits durch diesen aber auch erst ermöglicht. Ein solcher New Deal sollte aus folgenden Elementen bestehen, die hier aus Platzgründen nur stichwortartig benannt werden können:<sup>15</sup>

(1) Re-Regulierung des Finanz- (und des Real-)Sektors, um die Transparenz zu erhöhen und asymmetrische Informationen und Unsicherheiten zu reduzieren, um Anreize für langfristiges Wachstum zu erzeugen und um systemische Instabilitäten einzugrenzen.

(2) Re-Orientierung der makroökonomischen Politik mit einer Geldpolitik, bei der die Zentralbanken für geringe Zinssätze und die Stabilität des Finanzsektors verantwortlich sind, mit einer Lohn- und Einkommenspolitik, die sich um die nominale Stabilisierung und stabile Lohnquoten kümmert, und einer Fiskalpolitik, die für die reale Stabilisierung in der kurzen und der langen Frist sowie für eine gleichmäßigere Verteilung von Einkommen und Vermögen mittels der Steuer- und Sozialpolitik zuständig ist.

(3) Re-Organisation der internationalen makroökonomischen Politikkoordination, insbesondere auf europäischer Ebene, und eine neue Weltfinanzordnung, um das oben genannte makroökonomische Politikpaket zu implementieren und um die europäischen und globalen Ungleichgewichte zu bewältigen bzw. zukünftig zu verhindern.

Folgt hingegen das größte Land des Euroraums, Deutschland, weiterhin dem Export getriebenen, merkantilistischen Modell, so verhindert es damit den Abbau der Ungleichgewichte im Euroraum und trägt so erheblich zu mittelfristigen deflationären Grundtendenzen in Europa, zu einer Verlängerung der Eurokrise und letztlich wohl zum Kollaps des Euros bei. Wird auch der Rest des Euroraums auf die Verfolgung des deutschen merkantilistischen Modells festgelegt und setzt auf die Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen, so würde damit einerseits der „Erfolg“ des merkantilistischen Modells für Deutschland selbst infrage gestellt, da dieser wesentlich auf der Bereitschaft eines Großteils des Euroraums zur Hinnahme von Leistungsbilanzdefiziten beruht. Andererseits würde der Druck auf den Rest der Welt erhöht, Leistungsbilanzüberschüsse abzubauen (China, Japan) oder weitere Leistungsbilanzdefizite hinzunehmen (USA). Dies erscheint wenig wahrscheinlich, sodass die Verfolgung einer neo-merkantilistischen Politik hierzulande und im Euroraum letztlich zum Scheitern verurteilt sein wird.

<sup>14</sup> Vgl. ausführlicher Hein (2011a, 2011b).

<sup>15</sup> Vgl. ausführlicher Hein/Truger (2010a).



- Akerlof, G. A./Shiller, R. J.** (2009): *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton
- Atkinson, A. B.** (2009): Factor shares: the principal problem of political economy? in: *Oxford Review of Economic Policy* 25 (1), S. 3–16
- Baker, D.** (2009): *Plunder and Blunder. The Rise and Fall of the Bubble Economy*, Sausalito, CA
- Bibow, J.** (2008): The international monetary (non-) order and the „Global Capital Flows Paradox“, in: Hein, E./Niechoj, T./Spahn, P./Truger, A. (Hrsg.): *Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector*, Marburg, S. 219–248
- Council of the European Union** (2011): *Council Reaches Agreement on Measures to Strengthen Economic Governance*, Brüssel 15.3., 7691/11
- Dullien, S./Herr, H.** (2010): *Die EU-Finanzmarktreform. Stand und Perspektiven im Frühjahr 2010*, Friedrich-Ebert-Stiftung, Internationale Politikanalyse, Berlin
- European Council** (2011): *Conclusions*, 24/25 March, EUCO 10/11
- Europäische Kommission** (2010): AMECO Database, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm)
- Fitoussi, J.-P./Stiglitz, J.** (2009): *The Ways Out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World*, OFCE Document de travail 2009–17, Paris
- Hein, E.** (2011a): *Distribution, „Financialisation“ and the Financial and Economic Crisis – Implications for Post-crisis Economic Policies*, School of Economics and Law, Institute for International Political Economy, Working Paper (9), Berlin
- Hein, E.** (2011b): *Redistribution, global imbalances and the financial and economic crisis – the case a Keynesian New Deal*, in: *International Journal of Labour Research* 3 (1), S. 51–73
- Hein, E.** (2011c): *Financialisation, re-distribution, and the financial and economic crisis – a Kaleckian perspective*, in: Niechoj, T./Onaran, Ö./Stockhammer, E./Truger, A./van Treeck, T. (Hrsg.): *Stabilising an Unequal Economy? Public Debt, Financial Regulation, and Income Distribution*, Marburg (im Erscheinen)
- Hein, E./Truger, A.** (2010a): *Krise des finanzdominierten Kapitalismus – Plädoyer für einen keynesianischen New Deal für Europa und die Weltwirtschaft*, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 36 (4), S. 481–517
- Hein, E./Truger, A.** (2010b): *Financial crisis, global recession and macroeconomic policy reactions – the case of Germany*, in: Dullien, S./Hein, E./Truger, A./van Treeck, T. (Hrsg.): *The World Economy in Crisis – The Return of Keynesianism?*, Marburg, S. 191–220
- Horn, G./Dröge, K./Sturn, S./van Treeck, T./Zwiener, R.** (2009): *From the Financial Crisis to the World Economic Crisis. The Role of Inequality*, IMK Policy Brief, October, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf
- International Monetary Fund (IMF)** (2011): *World Economic Outlook Database*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>
- Institute** (2010): *Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010: Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen*, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München
- Institute** (2011): *Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011: Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst*, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München
- Kalecki, M.** (1971): *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1933–1970*, Cambridge
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)** (2008): *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*, Paris
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)** (2010): *OECD.StatExtracts*, <http://stats.oecd.org/Index.aspx>
- Sapir, J.** (2009): *From financial crisis to turning point. How the US „Subprime Crisis“ turned into a world-wide one and will change the global economy*, in: *Internationale Politik und Gesellschaft* (1), S. 27–44
- Stockhammer, E.** (2010a): *Income distribution, the finance-dominated accumulation regime, and the present crisis*, in: Dullien, S./Hein, E./Truger, A./van Treeck, T. (Hrsg.): *The World Economy in Crisis – the Return of Keynesianism?*, Marburg, S. 63–86
- Stockhammer, E.** (2010b): *Neoliberalism, Income Distribution and the Causes of the Crisis*, *Research on Money and Finance, Discussion Paper* (19), Department of Economics, School of Oriental and African Studies (SOAS), London
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)** (2009): *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, New York/Geneva
- Van Treeck, T./Hein, E./Dühaupt, P.** (2007): *Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung: neuere Tendenzen in den USA und in Deutschland*, *IMK Studies* (5), Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf
- Wade, R.** (2009): *From global imbalances to global reorganisations*, in: *Cambridge Journal of Economics* 33 (4), S. 539–562
- WIDER (World Institute for Development Economics Research of the United Nations University)** (2011): *World Income Inequality Database*, [http://www.wider.unu.edu/research/Database/en\\_GB/wiid/](http://www.wider.unu.edu/research/Database/en_GB/wiid/)
- Worldbank** (2011): *World Development Indicators and Global Development Finance Database*, <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=1&id=4>