

# Regimewechsel – Nach dem Finanzmarktkapitalismus

Kurt Hübner

Das deutsche Exportmodell stößt an Grenzen. Anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschüsse tragen zu globalen Ungleichgewichten und zur Ausweitung instabiler Liquidität bei. Anstatt das Exportmodell zum Vorbild Europas auszurufen, wäre es angebracht, einen Pfadwechsel zu einem nachhaltigen Wachstumsmodell zu bewerkstelligen, der sozial inklusiv und ökonomisch wie ökologisch nachhaltig ist. Die Chancen für einen Pfadwechsel sehen allerdings gegenwärtig nicht rosig aus.

## 1 Einführung

Die Lage war selten so unübersichtlich. Die im Jahr 2008 offen ausgebrochene Wirtschafts- und Finanzkrise führte zu in der jüngeren Vergangenheit unbekannt (absoluten) Wachstumsrückgängen in vielen Kernvolkswirtschaften der globalen Ökonomie. Der Welthandel brach ein, was insbesondere alle die Ökonomien verspürten, die traditionell auf die Exportsektoren als Wachstumsmotor setzten. Allenthalben stiegen die Arbeitslosenzahlen. Regierungen aller politischen Schattierungen blieb keine andere Wahl, als auf eine expansive Fiskalpolitik zu setzen und zu versuchen, durch gezielte Garantien, Zuschüsse, Sozialisierungen und institutionelle Neugründungen die illiquiden Finanzsektoren zu sanieren. Parallel optierten die Zentralbanken für eine rigorose Lockerung der Geldpolitik. Für einen kurzen Moment schien alles möglich – eine Wiederholung der tragischen Ereignisse der Weltwirtschaftskrise ab 1929 oder auch ein politisch-ökonomisches Durchstarten, das ein neues Wachstumsregime jenseits des Finanzmarktkapitalismus auf den Weg bringt. Keine der beiden Optionen ist wahr geworden. Was sich vielmehr abzeichnet, ist eine längere Phase nachhaltiger Wachstumsschwäche, die sich den Nachbeben der finanzwirtschaftlichen Verwerfungen verdankt.

Die Anstrengungen zur Rettung der Finanzsektoren in Kombination mit keynesianisch inspirierten Ausgabenprogrammen und den Wirkungen automatischer Stabilisatoren<sup>1</sup> haben in vielen Ökonomien zu rapide wachsenden Budgetdefiziten geführt und in einigen Fällen sogar die Möglichkeit einer staat-

lichen Zahlungsunfähigkeit befördert, ohne dass die Stimulierungsprogramme ein nachhaltiges Wachstum zu generieren vermochten. Im Gegenteil: Die meisten OECD-Ökonomien haben bis Mitte 2011 die krisenbedingten Einbußen ihrer Sozialprodukte noch nicht ausgleichen können und sind entsprechend weit von ihrem Produktionspotenzial entfernt.<sup>2</sup> Fiskalkrisen und nationale Schuldenkrisen bestimmen heute das Geschehen; ökonomisch wie politisch sind die Kernökonomien in eine Phase rigider Austerität übergewechselt. Deutschland ist der prominenteste Ausnahmefall. Zwar hat auch die deutsche Volkswirtschaft die Wachstumsverluste nicht kompensieren können, doch ist das gesamtwirtschaftliche Wachstum ab 2010 sehr viel stärker angestiegen als in den meisten anderen OECD-Ökonomien. Was in den Debatten während der Finanzkrise als bundesdeutsches Strukturproblem diskutiert wurde, hat sich als Stärke entpuppt: Die Exportsektoren erwiesen sich als resistenter als weithin angenommen und profitierten enorm von der Nachfrage, die vor allem die Schwellenländer (emerging market economies) in Gang brachten. Dies trieb nicht allein die deutschen Exporte auf Rekordniveau, sondern bereitete darüber hinaus den Boden für einen starken Aufschwung, der im Laufe des Jahres 2010 auf die meisten Sektoren übergriff. Sinkende Arbeitslosenzahlen und breitgefächertes Wachstum waren das Resultat.

Ist damit der Debatte über ein neues Wachstums- und Akkumulationsregime jenseits einer einseitigen Exportorientierung, das sich durch Inklusion, Nachhaltigkeit und Verteilungsgerechtigkeit sowie einen domestizierten Finanzsektor definiert, tatsächlich der Boden entzogen? In einer Kurzfristperspektive könnte die Antwort ein konditionales Ja sein. Konditional

deswegen, weil sich schon sehr kurzfristig die Schattenseiten der deutschen Exportabhängigkeit zeigen, wenn substantielle Bereiche der globalen Ökonomie in Wachstumsschwierigkeiten geraten. Geht man die Frage grundsätzlicher an, dann kann man allerdings zu einer negativen Antwort gelangen. Ein Nein beantwortet freilich nicht die Frage, wie ein Alternativregime aussehen kann und wie der Übergang gestaltet werden könnte. Ich werde im Weiteren ausleuchten, warum ein Regimewechsel notwendig und in der Gesamtschau positiv ist, also Nettowohlfahrtseffekte zeitigt (Abschnitt 2). Im dritten Abschnitt geht es darum, einen potenziellen Regimewechsel analytisch zu diskutieren.

<sup>1</sup> Es ist weitgehend in Vergessenheit geraten, dass in den meisten Fällen die Fiskalkrisen das Ergebnis gestörter Finanzmärkte (Marktversagen) sind und nicht durch ungedeckte Staatsausgaben verursacht wurden. Die Vergesellschaftung der Kosten der Finanzkrise mag in der gegebenen Situation unvermeidbar gewesen sein. Umso wichtiger ist es, durch strukturelle Reformen den Finanzsektor zu redimensionieren und Risikoverhalten einzuschränken.

<sup>2</sup> Im Juli 2011 waren in den OECD-Ökonomien insgesamt 44,5 Mio. Arbeitslose registriert und damit etwa 13,4 Mio. mehr als vor der Krise von 2008 (OECD 2011, S. 11).

**Kurt Hübner, Prof. Dr., ist Jean Monnet Chair für Europäische Integration and Globale Politische Ökonomie und Direktor des Instituts für Europastudien an der Universität von British Columbia, Vancouver. Arbeitsschwerpunkte: Europäische Integration, Globale Politische Ökonomie, Währungsbeziehungen, Innovation und Nachhaltigkeit. e-mail: khuebner@exchange.ubc.ca**

# 2

## Exportorientierung: ein gefährdetes Wachstumsregime

Die Exportsektoren der deutschen Wirtschaft haben eine lange Geschichte. Es ist keine Übertreibung, von einer Pfadabhängigkeit zu sprechen, die sich tief in die gegenwärtigen ökonomischen und politischen Praktiken eingegraben hat. Der Beitrag der Exportsektoren zu wirtschaftlichem Wachstum und zu Beschäftigung ist traditionell hoch, entsprechend stark sind die sektoralen Interessen an der Aufrechterhaltung und Stärkung dieses Regimes. Die exportinduzierte inländische Bruttowertschöpfung erreichte Anfang der 1990er Jahre bereits einen 20%-Anteil an der Gesamtwertschöpfung, ging dann infolge der Binnenmarkteffekte der deutschen Einheit etwas zurück und stieg seitdem auf über 27 % an (SVR 2010).

Die wachstumsstärkende Rolle der Exportsektoren kann man als speziell deutschen ökonomischen Modernisierungspfad kennzeichnen. Bereits während der ersten Globalisierungswelle 1870/1914 schälten sich mit der elektrotechnischen und chemischen Industrie zwei Exportsektoren heraus, die auch in der weiteren historischen Entwicklung eine bedeutsame Rolle spielen sollten. „Die 1883 gegründete Allgemeine Electricitäts-Gesellschaft (AEG) und der Siemens-Konzern hatten 1913 einen geschätzten Anteil von einem Drittel der elektrotechnischen Weltproduktion. Zur Jahrhundertwende unterhielt die AEG 37 Niederlassungen in europäischen Ländern und 38 in Übersee. Noch eindrucksvoller war die Exportorientierung der deutschen chemischen Industrie. In der elektrotechnischen Produktion und in der organischen Chemie dominierten deutsche Firmen bis zum Ersten Weltkrieg sogar den amerikanischen Markt.“ (Abelshauer 2001, S. 512) Nach dem Zweiten Weltkrieg, und insbesondere nach dem Beginn des Koreakrieges, der starke Nachfrageimpulse für deutsche Investitionsgüter initiierte, wuchsen die Exporte kontinuierlich an und blieben stetig oberhalb der Importnachfrage. Die Handelsbilanzüberschüsse gingen vor allem seit Beginn der 2000er Jahre mit einer positiven Leistungsbilanz einher. Diese Kombination aus Handelsbilanzüberschüssen

und Kapalexporten machte Deutschland zu einem wichtigen Akteur in der globalen Ökonomie.

So sensitiv Exportsektoren auf internationale Wachstumskrisen reagieren, so stark waren und sind die von einer wachsenden globalen Ökonomie ausgehenden Impulse dieser Sektoren für den gesamtwirtschaftlichen Akkumulations- und Wachstumsprozess. Diese Faustregel bestätigte sich in der Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2007. Der dramatische Rückgang des Welthandels bescherte den deutschen Exportsektoren einen Wachstumseinbruch, der in der Folge zu einem bis dahin nicht dagewesenen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes (BIP) führte. Diese Schwäche des deutschen Exportmodells sollte sich aber ab Ende 2009 auch als seine Stärke erweisen: Die deutschen Exporte stiegen überdurchschnittlich stark an und bescherten ein überdurchschnittlich starkes gesamtwirtschaftliches Wachstum sowie einen steilen Rückgang der Arbeitslosenzahlen. Zwar sind die Ökonomien des Euroraumes sowie die Industrieländer insgesamt nach wie vor die Kernmärkte für deutsche Exporte, aber in den letzten zehn Jahren ist der Anteil dieser Gruppe an den Gesamteinfuhren rückläufig, während der Anteil der Schwellenländer im Anstieg begriffen ist (SVR 2010). Das Produktprofil der deutschen Exportindustrien ist besonders empfänglich für diese Nachfrageeffekte, weil sie von jedem Aufschwung der Investitionsgüternachfrage in überproportionalem Maße profitiert. In den letzten zwei Jahrzehnten hat sich darüber hinaus die zunehmende globale Ungleichverteilung der Einkommen insofern als „vorteilhaft“ erwiesen, weil sie den deutschen Luxusgüterproduzenten in besonderer Weise half. Was die Koreakrise der frühen 1950er Jahre für den Aufstieg des exportorientierten Wachstumsmodells war, könnte die aufscheinende Multipolarität der globalen Ökonomie heute für das deutsche Wachstumsmodell darstellen. Vor allem die Nachfrage nach Investitionsgütern sowie der Hunger der neuen Mittelschichten der aufholenden Ökonomien nach symbolischen Konsumgütern werden von den deutschen Exportsektoren bestens bedient.<sup>3</sup> Dies ist keine Garantie für stetiges Exportwachstum. Wachstumschwankungen der aufholenden Volkswirtschaften schlagen sich unmittelbar auf die deutschen Exportsektoren nieder. Angesichts der strukturellen Probleme der

traditionellen deutschen Absatzmärkte in den USA und der europäischen Volkswirtschaften ist es aber gelungen, potenziell kompensatorische Märkte zu erschließen.

### 2.1 ÜBERSCHÜSSE UND UNGLEICHGEWICHTE

Warum also angesichts derartiger Chancen überhaupt über ein Ende der deutschen Exportorientierung diskutieren? Zwei Gründe sollten in dieser Debatte eine Rolle spielen:

- (1) Deutschland trägt zu globalen und regionalen Ungleichgewichten bei, die globale finanzielle Instabilitäten und lokale Krisen generieren.
- (2) Es zeichnen sich kompetitive Engpässe im deutschen Modell ab, die nahelegen, dass das deutsche Exportmodell ernsthaftere Konkurrenten erhält.

Die anhaltend hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse wurden, zu Recht, wiederholt als einer der zentralen Störfaktoren eines global balancierten ökonomischen Wachstumsprozesses identifiziert (Obstfeld/Rogoff 2009; King 2011). Bekanntermaßen ist Deutschland nicht die einzige Überschussökonomie. Japan, im europäischen Raum etwa auch die Niederlande und seit 2002 vor allem China sowie rohstoffexportierende Volkswirtschaften türmten immer höhere Leistungsbilanzüberschüsse auf. Dieser Gruppe gegenüber standen mit den USA und Großbritannien zwei Volkswirtschaften, die stark durch Finanzialisierung gekennzeichnet waren, sowie eine Reihe von Euroraumökonomien, deren preisliche und qualitative Wettbewerbsfähigkeit mehr und mehr schwand. In den letzten zehn Jahren haben sich so in der globalen Ökonomie langanhaltende Ungleichgewichte aufgebaut, deren Ursachen allerdings stark umstritten sind (Chin et al. 2011).

Relativ einfach erklärt werden können die Überschüsse von rohstoffzeugenden Ökonomien. Diese profitieren von angebotsseitigen Knappheiten und nachfrageseitigen Überschüssen, die Preissteigerungen unausweichlich machen und

<sup>3</sup> Die Einkommensungleichheit (Gini-Koeffizienten) ist besonders in Schwellenländern wie China, Brasilien und Russland stark angestiegen (Milanovic 2011).

entsprechend außenwirtschaftliche Überschüsse generieren. Anders geartet sind die Leistungsbilanzüberschüsse von China oder Deutschland. Eine Gruppe von Kommentatoren begründet die substanziellen Leistungsbilanzüberschüsse der letzten zehn Jahre mit merkantilistischen Praktiken: mit einer rigorosen Unterbewertungspolitik im Falle Chinas (Williamson 2011) und einer restriktiven Lohnpolitik im Falle Deutschlands (Cesaratto/Stirati 2011). Beide Ökonomien lassen sich als exportorientierte Wachstumsmodelle charakterisieren, die allerdings unterschiedliche institutionelle Ausprägungen aufweisen.

Das bundesdeutsche Modell basierte lange Zeit auf einer Kombination aus unterbewerteter Währung, starken Produktivitätsraten, produktivitätsorientierten Lohnabschlüssen, gewerkschaftlich begleiteten Technologieschüben, inklusiven sozialstaatlichen Mechanismen und Programmen sowie einer strikt anti-inflationären Geldpolitik. Diesen Elementen entsprechen institutionelle und organisatorische Arrangements, die oft mit dem Begriff des „Modell Deutschland“ abgedeckt wurden. An diesen Arrangements hat es bis heute keine substanziellen Änderungen gegeben. Die vor allem seitens der rot-grünen Bundesregierung forcierten sozialstaatlichen und arbeitsmarktlichen Restriktionen haben die Kerninstitutionen weitgehend unberührt gelassen. Erhöht haben sie dagegen die institutionellen Flexibilitäten und in der Konsequenz die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vor allem der Exportsektoren.

Das chinesische Wachstumsmodell wiederum setzte lange Zeit auf relativ niedrige Lohnkosten, staatlich gesteuerte Technologieimporte vermittels eines zentral bestimmten Investitionsregimes und vor allem eine politisch gesteuerte Unterbewertung des Renminbi, die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit sicherstellte. In den letzten zwanzig Jahren hat China seine Position in der globalen Verwertungskette verbessern können, insbesondere dank einer Konzentration auf die Teilfertigung von elektronischen Konsumgütern. Dennoch ist das Exportprofil nach wie vor durch Arbeitsintensität geprägt, freilich mit zunehmendem Qualifikationsanteil (Amiti/Freund 2008). Der Reflex dieses Modells sind Leistungsbilanzüberschüsse und als Konsequenz der Unterbewertungspolitik der Aufbau enormer internationaler Währungsreserven, die vor allem in US-amerikanische Staatsanleihen angelegt sind (s. u.).

## 2.2 RISIKO UND FINANZPROFIT

Verfestigte globale Ungleichgewichte, vor allem, wenn es sich um absolut wie relativ große Ungleichgewichte handelt, bringen entsprechend große zwischenstaatliche private Kapitalströme in Gang, die die Tendenz haben, spekulative Kapitalströme zu ermutigen und ein hohes Maß an Volatilität zu generieren. Die Prozesse können angemessen im Rahmen eines Minsky-Superzyklusmodells (Palley 2011) interpretiert werden, bei dem vor allem auf den Zusammenhang zwischen staatlich-regulatorischen Praktiken und privater Risikoaffinität abgestellt wird. Seit dem Beginn der Finanzmarktliberalisierungswelle in den 1980er Jahren hat sich die Kluft zwischen finanzwirtschaftlichen und regulatorischen Praktiken immer weiter geöffnet. Finanzmarktakteure haben die neuen Spielräume für Produktinnovationen genutzt, die einem immer breiteren Spektrum ökonomischer Akteure wachsende Möglichkeiten für risikoträchtige Operationen eröffneten. Je mehr Akteure von diesen Möglichkeiten Gebrauch machten, desto höher wurden die Preise für Finanzprodukte getrieben. Was über lange Phasen als „Superprofit“ angesehen wurde, verkam zur neuen „Normalität“. Die Jagd nach immer höheren Renditen steigerte notwendig die Nachfrage nach immer risikoträchtigeren Finanzanlagen und die finanzwirtschaftliche Struktur verschob sich zu einem Schneeballsystem (Caballero/Kurlat 2008). Der Übergang in immer risikoträchtigere Finanzanlagen war freilich nur gangbar, weil die nationalen und globalen regulativen wie institutionellen Rahmenbedingungen dies erlaubten und sogar förderten (Borio/Disyatat 2011). Der im Zuge des Aufbaus globaler Ungleichgewichte zu verzeichnende Anstieg globaler Liquidität beförderte diese Prozesse und generierte darüber hinaus sinkende Zinsen (Corden 2010), die dann wiederum den Übergang zu risikoreichen Produkten begünstigten. Die Summe privater Vermögensanlagen in den Händen institutioneller Anleger ist in den OECD-Ökonomien zwischen 1995 und 2007 von knapp 22 Bil. \$ auf knapp 63 Bil. \$ angestiegen, was einem Anteil von 103 respektive 182 % des BIP dieser Ländergruppe entspricht (IMF 2011, S. 3).<sup>4</sup> Globale Ungleichgewichte gehen häufig Hand in Hand mit dem Aufbau zum Teil extensiver ausländischer Währungsreserven, einerseits um gegen Wechselkurseinbrüche gefeit zu

sein, andererseits um eine Versicherung gegen spekulative Attacken aufzubauen. Insbesondere nach der Asienkrise der Jahre 1997/98 haben die Schwellenländer diesen Weg eingeschlagen und auf diese Weise zur globalen Fehlallokation von Kapital beigetragen. Es ließe sich argumentieren, dass insbesondere China die Ressourcen bereitstellte, die es den USA erlaubten, über einen langen Zeitraum ihre Zwillingdefizite und indirekt auch die finanzwirtschaftlichen Exzesse zu finanzieren. Schon diese wenigen Daten verweisen auf die liquiden Beträge, die sich Anlage suchend über die globalen Finanzmärkte bewegen.

Der deutsche Beitrag zu dieser globalen Form der Finanzialisierung fällt allerdings weit geringer aus als der von Großbritannien, Japan oder den USA (ebd., S. 5). Das deutsche Finanzregime, auch unter dem Eindruck der von der Europäischen Union (EU) ausgehenden Liberalisierungsoffensive, hat sich zwar keineswegs den Attraktionen der Finanzialisierung entzogen, doch gilt auch, dass der Finanzsektor nicht die gleiche Übermacht wie etwa in den USA oder Großbritannien angenommen hat (Grahl 2011).<sup>5</sup> Obgleich der Beitrag des Finanzsektors zum BIP kleiner ist als in der angelsächsischen Kapitalismusvariante, hat die von den Finanzmärkten ausgehende Verwertungslogik das deutsche Wachstumsregime infiziert, vor allem mit Blick auf die Governance-Strukturen des privaten Unternehmenssektors. Es ist durch ein ausgeprägtes Moment von Hybridisierung gekennzeichnet (Barker 2010).

4 Dies ist kein Argument für die „savings glut“-Hypothese, wie sie insbesondere von Bernanke vertreten wird. Geldwirtschaften sind mit finanzwirtschaftlichen Strukturen und Institutionen ausgestattet, die endogene Kreditschöpfung beinhalten und dadurch in der Lage sind, Finanzprodukte zu generieren, die von den produktiven Kapazitäten abgekoppelt sind. Eine empirische Analyse bieten etwa Borio/Disyatat (2011).

5 Das in diesem Zusammenhang angeführte Argument von Kalinowski (2011), dass exportorientierte Kapitalismusvarianten politische Vorsorge für die Vermeidung schneller und kurzfristiger Kapitalströme treffen, trifft allerdings für den deutschen Fall, anders als etwa für China und andere südostasiatische Schwellenökonomien, nicht zu. Im Gegenteil: Die letzten beiden Bundesregierungen haben aktiv eine Politik der Finanzmarktliberalisierung betrieben. Deutsche Finanzinstitute haben die geschaffenen Spielräume sehr wohl, teils extensiv, genutzt und mussten großzügig durch staatliche Beihilfen gestützt werden. Freilich gilt auch, dass das deutsche Wachstumsregime trotz dieser Veränderungen nicht die us-amerikanische oder britische Form des Finanzregimes angenommen hat.

Nicht alle Volkswirtschaften können bekanntermaßen gleichzeitig Leistungsbilanzüberschüsse erzielen. Solange sich Defizite und Überschüsse in der globalen Ökonomie zwischen den nationalen Volkswirtschaften abwechseln, stellen globale Ungleichgewichte kein Problem dar. Auch ist es prinzipiell nicht problematisch, wenn eine Volkswirtschaft über längere Perioden eine defizitäre Leistungsbilanz aufweist, jedenfalls dann nicht, wenn die Finanzierung durch Kapitalzuflüsse mit wachstumsadäquaten Zinssätzen erfolgt und eine produktivitätswirksame Absorption der externen Zuflüsse gesichert ist. Umgekehrt müssen längerfristige Überschüsse einer nationalen Ökonomie kein Problem darstellen, jedenfalls dann nicht, wenn die Überschüsse zu keiner inländischen Investitionsstagnation führen. Nettokapitalexporte seitens einer Überschussökonomie können prinzipiell Aufhol- und damit Ausgleichsprozesse in der globalen Ökonomie induzieren, da sie ja saldenmechanisch gesehen überschüssige Ersparnisse alternativen Verwendungen zuführen. Problematisch werden globale Ungleichgewichte freilich dann, wenn sich Defizite- und Überschüsse in spezifischen Volkswirtschaften verfestigen und so die globalen Ungleichgewichte auf Dauer gestellt werden. In einem solchen Fall müssen Defizitökonomien zunehmend externe Schulden aufbauen, in der Regel in fremden Währungen. Um diese externen Schulden zu bedienen, müssen simultan die sogenannten Aufbringungs- und Transferprobleme gelöst werden. Werden die zur Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten notwendigen Kapitalzuflüsse in eigener Währung denominiert, wie etwa im Falle der meisten Defizitökonomien des Euroraumes, dann muss allein das Aufbringungsproblem gelöst werden. Beide Implikationen einer Fremdfinanzierung von Leistungsbilanzdefiziten können schwerwiegende makroökonomische Probleme aufwerfen, wenn es zu „sudden stops“ kommt, die Refinanzierungsraten über die durchschnittlichen Wachstumsraten des inländischen Sozialproduktes steigen, die Wettbewerbsfähigkeit sich relativ oder absolut verschlechtert oder eine Kombination aus diesen Elementen eintritt. Manche Regierungen ziehen in solchen Situationen die Notbremse und greifen auf protektionistische Maßnahmen zurück; andere wiederum setzen auf eine rigorose Kostensenkungsstrategie, um die

preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Gemeinsam ist all diesen Politiken, dass sie auf eine wachsende Weltwirtschaft und auf einseitige Exportchancen setzen.

Ungleichgewichte finden sich nicht allein auf der globalen Ebene, sondern auch innerhalb weltwirtschaftlicher Räume, insbesondere des Euroraumes. Spanien, Frankreich und Italien bauten im Laufe der 2000er Jahre die größten absoluten Leistungsbilanzdefizite auf; Deutschland und die Niederlande die höchsten absoluten Überschüsse. In Relation zum BIP bilden Griechenland, Portugal, Spanien und Irland die Gruppe der Leistungsbilanzdefizitökonomien (SVR 2010, S. 120). Getrieben waren diese Ungleichgewichte wesentlich seitens divergierender Finanzierungssalden des privaten Sektors und nicht etwa durch eine überproportionale Kreditnachfrage des öffentlichen Sektors (European Commission 2011, S. 20). Erst nach dem Ausbruch der Finanzkrise übersetzte sich in vielen Fällen private Überschuldung in staatliche. Für viele Beobachter ist ausgemacht, dass Deutschland mit seinen strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen in hohem Maße für die Schuldenkrisen in Griechenland, Spanien und Portugal verantwortlich zeichnet. Lohnabschlüsse unterhalb der durchschnittlichen Produktivitätsrate in Kombination mit Inflationsraten weit unterhalb der einiger Euroraumökonomien haben in der Tat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportsektoren in den 2000er Jahren enorm verbessert.<sup>6</sup> Dies allerdings als neo-merkantilistische Politik zu charakterisieren (Hein/Truger 2010), scheint mir schon deshalb irreführend, weil die realen Lohnstückkosten ja nicht zentral von einer merkantilistischen Instanz festgelegt werden, sondern synthetischer Ausdruck einer Reihe von Variablen sind, die sich aus dem Zusammenspiel verschiedener Akteure und Institutionen ergeben. Problematisch ist darüber hinaus, den deutschen Leistungsbilanzüberschuss kausal als krisengenerierend zu interpretieren. Wichtiger als die Nettokapitalströme sind die Bruttokapitalströme, die absolut sehr viel höher ausfallen. Mit Blick auf Europa gilt, dass die Bruttokapitalzuflüsse in den Euroraum zwischen 1999 und 2008 zu knapp zwei Dritteln aus Großbritannien stammten – einer Ökonomie mit einem Leistungsbilanzdefizit (Borio/Disyatat 2011). Richtig ist allerdings, dass das deutsche Exportregime den europäischen Binnenraum

trefflich nutzt. Exportüberschüsse werden freilich auch mit Ökonomien erzielt, die – anders als die Euroraumvolkswirtschaften – einen wechsellkurspolitischen Freiheitsgrad aufweisen. Selbst starke Abwertungen gegenüber dem Euro haben in diesen Fällen nicht zu einer Rückführung oder gar Umdrehung deutscher Überschüsse geführt. Und richtig ist auch, dass diese Exportüberschüsse anstelle eines inländischen Investitionsbooms einen Kapitalexport anschoben, der es europäischen Defizitökonomien erlaubte, ihre Wachstumsmodelle zu finanzieren. Das deutsche Bankensystem hat bis Ende 2010 Bruttoforderungen gegenüber dem Ausland von nahezu 2,5 Bil. US-Dollar aufgebaut (Tabelle 1), davon knapp 1,4 Bil. gegenüber den privaten Unternehmenssektoren. Die geografische Verteilung der Bruttoforderungen zeigt, dass die Krisenökonomien der Eurozone alle Verbindlichkeiten gegenüber deutschen Banken aufweisen, aber auch, dass in der Regel die privaten Verbindlichkeiten sehr viel höher ausfallen als die staatlichen Verbindlichkeiten. Zu erkennen ist weiterhin, dass deutsche Finanzinstitute sich stark in den europäischen Finanzialisierungshochburgen Irland und Großbritannien engagierten sowie in den USA. Das von deutschen Banken in Schwung gehaltene finanzwirtschaftliche Rad geht weit über die von Solvenzkrisen geplagten Eurozonenökonomien hinaus.

Von dieser finanzwirtschaftlichen Integration und den Leistungsbilanzüberschüssen abzuleiten, dass Deutschland kausal für die Solvenzkrisen verantwortlich sei und entsprechend seine Exporte generell drosseln oder eine expansive Lohnpolitik in Gang setzen sollte, scheint mir eine Überinterpretation der Konstellation zu sein

<sup>6</sup> Die überlegene deutsche Wettbewerbsfähigkeitsposition hat allerdings nur bedingt mit der Entwicklung der Lohnstückkosten zu tun. Die relative geringe Preiselastizität deutscher Exporte (Rey 2011) deutet auf ein relativ überlegenes Exportsortiment und damit auf qualitative Komponenten der Wettbewerbsfähigkeit hin (Felipe/Kumar 2011), die durch die preisliche Wettbewerbskomponente gut ergänzt wurden. Das weitverbreitete Argument eines reinen Lohnstückkostenvorteils Deutschlands vermag die komplexen Zusammenhänge zwischen Lohnstückkosten und Leistungsbilanzen nicht gut zu erfassen (Jones 2011). Für den deutschen Fall gilt, dass die Vorteile sich auch geldpolitischen Effekten verdanken, da die Europäische Zentralbank (EZB) zwischen 2001 und 2007, anders als andere Notenbanken, an ihren Inflationsbekämpfungsbemühungen festhielt und Deutschland sich in dieser Periode immer am Rande einer Preisdeflation bewegte.

(s. u.). Die Nachfrage nach deutschen Produkten und Dienstleistungen könnte zwar abgeflacht werden, indem prohibitive Kosten oder gar regulative Beschränkungen eingeführt würden. Solche Maßnahmen, einmal unterstellt die Tarifparteien und die Politik zielten in eine solche Richtung, würden freilich den kompetitiven Bestand der Exportsektoren infrage stellen und sind schon deshalb nicht erstrebenswert. Umstrukturierungen des deutschen Exportmodells können und sollten nicht lohnpolitisch in Angriff genommen werden.

Freilich gilt, dass Leistungsbilanzüberschüsse nicht nur exportseitig, sondern auch importseitig entstehen. Lohnabschlüsse entlang der Summe aus Inflations- und Produktivitätsraten wären ein erster Schritt, um die konsumseitige Importnachfrage auf dauerhaft stabilere Füße zu stellen. Ein derartiger Schritt wäre begrüßenswert, aber keineswegs ausreichend, um die strukturellen Handelsbilanzüberschüsse abzubauen. Notwendig ist eine Stärkung der europäisch-binnenorientierten Fundamente des deutschen Wachstumsmodells, die in einer zweiten Runde Reallokationseffekte zugunsten dienstleistungsintensiver Sektoren auslöst und auf diese Weise das relative Gewicht der Exportsektoren reduziert. Die Neujustierung des europäischen Integrationsprojektes böte eine Chance für eine solche Umsteuerung, wenn die notwendige Neufundierung der Währungsunion mit einer Fiskalunion zusammenginge und euroraumorientierte Lohnfindungen in Angriff genommen würden. Eine erfolgreiche Erneuerung der gescheiterten Wachstumsregime von Ökonomien wie Italien, Griechenland, Spanien, Portugal und Irland wäre vermutlich der wichtigste Beitrag zu einer relativen Redimensionierung der deutschen Überschussposition in Europa. Das Kernproblem dieser Ökonomien sind ja keineswegs zu hohe Lohnstückkosten per se, sondern die unzureichende technologisch-ökonomische Grundausrüstung dieser Ökonomien, die sie zu Gefangenen eines mittleren Technologiepfades macht (Felipe/Kumar 2011).

Das Argument, dass die deutschen Überschüsse die Ursache für die Defizite der europäischen Südperipherie darstellen, verkennt, dass die Defizite sich wesentlich nicht-nachhaltigen Wachstumsregimes verdanken, die durch weitere „hausgemachte“ Episoden noch vertieft wurden. In Griechenland (und jedenfalls partiell in Italien) sind die Defizite wesentlich das

**Tabelle 1: Auslandsforderungen\* Deutscher Banken im November 2010**  
– in Mio. € –

| Schuldnerland                             | Ausländische Forderungen | davon gegenüber: |             |         |
|---|--------------------------|------------------|-------------|---------|
|   | gesamt                   | Banken           | Unternehmen | Staat   |
| <b>alle</b>                               | 2,405,737                | 806,156          | 1,381,307   | 218,274 |
| <b>Eurozone</b>                           | 943,220                  | 378,942          | 429,921     | 134,357 |
| Österreich                                | 68,291                   | 45,233           | 9,213       | 13,845  |
| Belgien                                   | 32,612                   | 13,530           | 11,133      | 7,949   |
| Zypern                                    | 7,031                    | 80               | 6,364       | 587     |
| Finnland                                  | 10,625                   | 4,880            | 4,139       | 1,606   |
| Frankreich                                | 144,273                  | 85,900           | 42,800      | 15,573  |
| Griechenland                              | 26,498                   | 2,175            | 6,955       | 17,368  |
| Irland                                    | 98,899                   | 29,667           | 66,755      | 2,477   |
| Italien                                   | 127,214                  | 45,381           | 44,313      | 37,520  |
| Luxemburg                                 | 124,096                  | 37,412           | 86,225      | 459     |
| Malta                                     | 1,548                    | 113              | 1,435       | 0       |
| Niederlande                               | 121,946                  | 37,809           | 77,978      | 6,159   |
| Portugal                                  | 28,658                   | 12,688           | 9,743       | 6,227   |
| Slowakei                                  | 2,860                    | 119              | 1,172       | 1,569   |
| Slowenien                                 | 3,476                    | 1,433            | 1,309       | 734     |
| Spanien                                   | 145,193                  | 62,522           | 60,387      | 22,284  |
| <b>Anderer EU-Länder</b>                  | 560,703                  | 185,635          | 347,931     | 27,137  |
| Tschechien                                | 7,764                    | 1,006            | 5,284       | 1,474   |
| Dänemark                                  | 30,038                   | 15,602           | 14,138      | 298     |
| Ungarn                                    | 19,938                   | 4,273            | 10,487      | 5,178   |
| Polen                                     | 43,457                   | 7,084            | 25,172      | 11,201  |
| Schweden                                  | 25,511                   | 12,208           | 12,866      | 437     |
| Vereinigtes Königreich                    | 415,115                  | 132,073          | 276,907     | 6,135   |
| Übrige EU-Länder                          | 18,880                   | 13,389           | 3,077       | 2,414   |
| <b>Anderer führende Industrienationen</b> |                          |                  |             |         |
| Australien                                | 29,745                   | 8,831            | 20,613      | 301     |
| Kanada                                    | 22,221                   | 6,459            | 10,009      | 5,753   |
| Japan                                     | 42,297                   | 10,491           | 27,688      | 4,118   |
| Vereinigte Staaten                        | 389,294                  | 82,375           | 293,198     | 13,721  |

\* Diese Engagements in den Bilanzen basieren auf der monatlichen Übersicht der Bundesbank über den externen Status der Banken. Sie enthalten Bruttowerte und berücksichtigen keine Maßnahmen zur Risikoindämmung. Die Größenordnung des Aggregats entspricht den auf Dollarbasis kalkulierten „Consolidated foreign claims of reporting banks – immediate borrower basis“ (Bank for International Settlements: Consolidated banking statistics, table 9B, <http://www.bis.org/statistics/provbstats.pdf#page=74>).

Quelle: Deutsche Bundesbank, Finanzstatistiken.

WSI MITTEILUNGEN

Ergebnis eines klientelistischen Staatsapparates; in Spanien die Folge eines kreditfinanzierten Immobilienbooms, in Portugal das Ergebnis eines nicht-wettbewerbsfähigen Wachstumsregimes und in Irland die Folge des Aufbaus einer finanzwirtschaftlichen Ponzistruktur (Pyramidensystem) und darauf folgend einer Verstaatlichung der Kosten des gescheiterten Finanzregimes (Hübner 2012).

Europäische und nicht zuletzt deutsche Finanzinstitute haben diese Fehlallokationen über lange Phasen finanziert und davon profitiert. Diese Fehlallokation sollte Grund genug sein, die finanzwirtschaftlichen Wurzeln der großen Krise anzugehen. Die Zurückbildung globaler Liquidität und der Abbau globaler Ungleichgewichte erfordern allerdings grundlegende institutionelle Änderungen, die über die geforderte Einführung einer internationalen Finanztransaktionssteuer

hinausgehen. Letztlich wäre es erforderlich, auf globaler Ebene die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs partiell zu revidieren und das Finanzregime zu entliberalisieren (Herr/Hübner 2006).<sup>7</sup> Der Umbau nationaler Wachstumsregime

<sup>7</sup> Europäische Parlamentarier und Mitglieder des Wirtschaftsrates (Economic Commission) plädieren dafür, nicht nur Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzdefiziten, sondern auch solche mit Leistungsbilanzüberschüssen zu sanktionieren, ([www.europarl.europa.eu/headlines/content/20110324STO16434](http://www.europarl.europa.eu/headlines/content/20110324STO16434)). Der Idee nach kann sich dieser Vorschlag auf den Keynes-Plan berufen, der ein Design für das spätere Bretton-Woods-Abkommen vorsah, bei dem Überschussökonomien symmetrisch zur Gleichgewichtsherstellung herangezogen werden sollten. Ich sympathisiere durchaus mit diesem Vorschlag, aber nur im Gefüge eines grundsätzlich reformierten Finanzsystems, das einen deutlich geringeren Liberalisierungsgrad aufweisen würde. Einen guten Überblick über die zeitgenössischen Vorschläge zur Bestrafung der Überschussökonomien liefert Williamson (2011).

in Kombination mit einer Neufassung der institutionellen und politischen Architektur des Euroraumes wäre ein erster Schritt in Richtung einer politischen und institutionellen Wiedereinbettung, die miteinander konkurrierenden Exportstrategien und damit verbundenen internen Austeritätspolitiken abzulösen und gegenseitig kompatible Wachstumsregime auf den Weg zu bringen. Die gegenwärtigen Anstrengungen zur Neugestaltung der ökonomischen und politischen Architektur der Eurozone machen allerdings wenig Hoffnung, dass ein europaweites nachhaltiges Wachstumsregime auf den Weg gebracht wird. Die Zeichen stehen eher auf Austeritätsgemeinschaft, die Kostensenkungen zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zur allgemeinen Politik zu machen versucht, als auf ein selektives Wachstumsregime, das mit einem wieder eingebetteten Finanzsystem verzahnt ist. Insbesondere die von der deutschen Bundesregierung verfolgte Krisenstrategie ist von der naiven Annahme bestimmt, dass eine europaweite oder jedenfalls eurozonenweite Ausweitung des deutschen Modells mit seiner Exportorientierung die Lösung des Problems darstellt. Die Bundesregierung muss unter Inkaufnahme hoher europaweiter sozialer und politischer Kosten lernen, dass kollektive Austeritätspolitik die Nachfragedynamik abbremst und nicht etwa verbessert.<sup>8</sup>

### 2.3 GRENZEN TECHNOLOGISCHER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Nicht allein die den Ungleichgewichten innewohnenden nationalen wie globalen Instabilitäten machen eine Umsteuerung des deutschen Exportregimes wünschenswert und letztlich notwendig. Das Regime selbst hat nur eine begrenzte Zukunft. Es ist lange bekannt, dass sich die Exportüberschüsse weithin Industrien und Sektoren verdanken, die ihre technologische Grundlage im oberen Mitteltechnologiebereich und in den Hochtechnologien haben. Spitzentechnologieexporte sind eher die Ausnahme (Belitz et al. 2011). Der typische deutsche Innovationsgradualismus hat sich bislang als ausreichend erwiesen, um die qualitative Überlegenheit im Hochtechnologiebereich trotz relativ hoher Produktionskosten in Nachfrage umzusetzen. Es ließe sich argumentieren, dass die nahezu stagnierenden Lohnstückkosten der letzten Jahre diesen Innovationsstil sogar

gegen die Wirkungen eines steigenden Wechselkurses haben absichern können. Nichts spricht dagegen, dass dieser Innovationsstil auch auf mittlere Frist weiter funktionieren wird, allerdings vermutlich mit einer immer tiefer gehenden Aufspaltung der Wertschöpfungskette, von der vor allem in die technologische Mittelgruppe aufsteigende Ökonomien der europäischen Peripherie profitieren werden. In den letzten Jahren wurde Off-Shoring so organisiert, dass die Kernproduktionen und damit Kernarbeitsplätze in Deutschland blieben, während untergeordnete Wertschöpfungsketten internationalisiert wurden, vor allem in Richtung der osteuropäischen Volkswirtschaften: „German firms off-shored the skill intensive part of the value chain to exploit the low cost skilled labour available in Eastern Europe. As a result, the demand for this type of labour in Germany was lower, putting downward pressure on skilled wages in Germany. Hence, off-shoring improved Germany’s competitiveness by increasing German firms’ productivity and by lowering its skilled wages” (Marin 2010). Die Internationalisierung von Wertschöpfungsketten hat Deutschland keineswegs zu einer „Basarökonomie“ (Sinn 2005) transformiert, aber den Druck auf mittlere und untere Lohn- und Qualifikationsgruppen erhöht und gleichzeitig die Position des Facharbeitersektors gestärkt (Bachmann/Braun 2008).

Mit dem schnellen technologischen Aufstieg einiger der Schwellenländer kommt dieser Innovationsstil allerdings vermehrt unter Druck. Bereits heute ist bekannt, dass sich der Exportwarenkorb etwa von China signifikant von dem eines durchschnittlichen Schwellenlands unterscheidet. Der Anteil von Gütern mittlerer Technologie ist weit höher als in vergleichbaren Fällen aufholender Industrialisierung (Rodrik 2006). Stellt man weiter die ehrgeizigen sektoralen und technologischen Fünfjahrespläne in Rechnung, ist ein weiterer Technologieschub in den nächsten Jahren zu erwarten. Auch andere nachholenden Volkswirtschaften bereiten sich auf technologische Sprünge vor (Fu et al. 2011): „Despite a somewhat lower share of high-technology products compared with other OECD countries, Germany appears to be reasonably well positioned in terms of its sector specialization. Nonetheless there is a risk that this advantage will not last. Emerging economies currently

still tend to focus on labour-intensive products...but it is very likely that in future phases of their development they will target some of the sectors where Germany is presently dominant such as the automotive industry...Some indicative evidence that this is already happening is provided by OECD...showing that although the correlation between Germany’s revealed comparative advantages and that of dynamic Asian economies is still negative, it is rising faster than for any other OECD economy...” (Koske/Wörgötter 2011, S. 15). Auf der Basis sehr unterschiedlicher Niveaus von Produktionskosten ist aus deutscher Sicht ein Technologiewettlauf mit diesen Ökonomien wenig erstrebenswert.

Bedenkt man, dass die deutschen forschungsintensiven Sektoren im Generellen wie die Hochtechnologisektoren im Besonderen überdurchschnittlich exportorientiert und insgesamt auf überdurchschnittliche Weise in die Weltwirtschaft integriert sind, scheint es sinnvoll, die Innovationsstrategie neu auszurichten und eine Umsteuerung des Innovationsregimes anzustreben, das in einem Sprung auf eine höhere Technologiestufe mündet. Ein notwendiger, wenn auch kein hinreichender Schritt ist eine Reallokation finanzieller und intellektueller Ressourcen zugunsten von Sektoren, bei denen Spitzentechnologie eine prominente Rolle spielt. Bedeutender für Wachstum und Arbeitsplätze dürfte allerdings sein, Innovationen in ökonomisch wie gesellschaftlich relevanter werdenden Bereichen voranzutreiben. Dabei werden „Grüne Technologien“ sowie der gesamte Bereich von Gesundheit, bei denen die deutsche Wirtschaft bereits gut aufgestellt ist, eine zunehmend wichtigere Rolle spielen; darüber hinaus auch die gesamte Produkt- und Dienstleistungspalette, die mit einer alternden, aber ak-

<sup>8</sup> Knapp und präzise dazu Wolf (2011, S. 2): „The absence of strong institutions, the attitudes and policies of the core country have become crucial... German policymakers persist in viewing the world through the lens of a relatively small, open and highly competitive economy. But the Eurozone is not a small economy; it is a large and relatively closed one. The core country of such a union must either provide a buoyant market for less credit-worthy countries when the latter can no longer finance their deficits, or it has to finance them. If the private sector will not provide the needed finance, the public sector must do so. If the latter fails to act, a wave of private and public sector defaults will occur. These are sure to damage the financial sector and exports of the core country itself, as well”.

tiven Bevölkerung einhergeht. Staatliche Investitionen in Forschung auf der Grundlage einer fundamental reformierten Forschungs- und Universitätslandschaft sowie eine radikale Verbesserung der Lern- und Ausbildungssituation einer breiten Mehrheit der Bevölkerung sind von elementarer Bedeutung. Ein solcher Modernisierungsschub wird programmatisch längst von den Kernparteien des deutschen politischen Systems formuliert; auch Gewerkschaften haben die Attraktivität eines solchen Wachstumsmodells schon lange erkannt (vgl. Übersicht zu Green-Deal-Vorschlägen bei Feindt/Cowell 2010). Diesen Einsichten zum Trotz dominiert aber praktisch eine Politik der graduellen Aufwertung des Exportmodells. Wie lässt sich dieser Widerspruch erklären?

## 3

### Ein neues Wachstumsmodell?

Das Durchbrechen von Pfadabhängigkeiten ist aus gleich mehreren Gründen ein schwieriges Unterfangen. Erstens, wegen des Problems des Zeithorizontes zentraler Akteure. Zweitens, wegen des ökonomischen, politischen und kulturellen Gewichtes, das der etablierte Pfad mit sich bringt. Und drittens, wegen des Ungewissheitsproblems einer Umsteuerung. All diese Probleme stellen sich auch konkret für das Projekt einer Umsteuerung des deutschen Exportregimes in Richtung eines nachhaltigen Wachstumsregimes, das als eine Niedrigkarbonemissionsökonomie bezeichnet werden kann (Jaeger et al. 2011). Um diese Probleme zu durchleuchten, bietet es sich an, auf ein Konzept der Pfadabhängigkeit zurückzugreifen, das auf increasing returns, Selbstverstärkung, positive Feedbackeffekte und auf „lock-in“-Situationen abstellt (Page 2006). Das Konzept der Pfadabhängigkeit wird häufig metaphorisch gebraucht als Argument, demzufolge „Geschichte zählt“, also Entscheidungen und Prozesse der Vergangenheit gegenwärtige und zukünftige Optionen restringieren. Dies ist keineswegs falsch, aber dann doch wenig aussagekräftig. Präziser ist es demgegenüber, Pfadabhängigkeit als einen gegenwärtigen systemischen Zustand zu verstehen, bei dem die Wahlhandlungen von Akteuren in der Vergangenheit nicht nur

positive Nutzen zeitigen, sondern diese im Zeitablauf zunehmen; sich komplementäre institutionelle Strukturen aufgebaut haben und der eingeschlagene Pfad den Akteuren weitere Vorteile verspricht. Das Ergebnis ist dann ein „lock-in“, also ein Zustand, den viele Akteure als vorteilhaft empfinden, und entsprechend durch ihr strategisches wie praktisches Verhalten bestätigen. Das deutsche Exportmodell lässt sich als ein solcher „lock-in“-Zustand interpretieren: Die ökonomischen Praktiken generieren ein Verhaltensmuster der Akteure, das auch im Falle akuter Krisenlagen das Heil in Verbesserungen des eingeschlagenen Entwicklungsweges sucht.

#### 3.1 „AUFSCHLIEßEN“ ETABLIERTER PFADE

In der einschlägigen Literatur zur Pfadabhängigkeit wird darauf abgestellt, dass außergewöhnliche Ereignisse wie beispielsweise externe Schocks eingeschlossene Pfade aufbrechen können.<sup>9</sup> Dies geschieht freilich keineswegs automatisch. Institutionen und Akteure lesen Krisen weder auf die gleiche Weise noch haben sie die gleichen Lerninteressen sowie -potenziale. Es bedarf relevanter Lernressourcen, um Krisensituationen mit Blick auf zukünftige gewünschte Entwicklungen zu nutzen. Vor allem aber müssen gesellschaftliche Akteure einen strategischen Zeithorizont aufweisen, der kurzfristige Kosten von Umsteuerungspolitiken mit mittel- und langfristigen Nutzen zu bilanzieren vermag (s. u.).

Die Finanz- und Wirtschaftskrise und die darauf folgenden Schuldenkrisen können als solche außergewöhnlichen Ereignisse verstanden werden, die die Frage nach der Nachhaltigkeit des etablierten Wachstumsmodells dringlich stellen. Die dominierenden politischen Antworten deuten allerdings an, dass diese Krisen weniger als Chance zur Umsteuerung denn als Chance zur Rücksteuerung begriffen werden. So gründet etwa die noch im Umbau begriffene Architektur des Euraumes auf der Vorstellung einer kompetitiven Austerität, die Kostensenkungen zum zentralen Mittel und Ziel staatlicher Politik machen. Kostensenkungen im Rahmen dieser Strategie sind aber weder automatisch Effizienz steigernd noch ein Beitrag zur Nachhaltigkeit (Guajardo et al. 2011). Regulierungen der Finanzmärkte zielen mehr auf Eindämmung von Risi-

ken als auf die parallele Rückführung der Marktdimensionen ab. Umsteuerung hin zu einem nachhaltigen Wachstumsregime muss über bloße Anpassungen hinausgehen und einen Pfadwechsel ansteuern, der auf eines neues Wachstumsregime zielt.

Vorschläge für einen Pfadwechsel sind nicht knapp. Bereits auf dem Höhepunkt der Finanzkrise wurden zahlreiche Konzepte für einen *Green New Deal* vorgelegt, die im Kern auf einen ökologischen Umbau zielten. In wachstumskritischen linken und ökologischen Kreisen wurden diese Konzepte relativ unterkühlt aufgenommen und mit dem Argument konfrontiert, dass die begrenzte Tragfähigkeit der Erde und die Endlichkeit der verfügbaren Ressourcen eine, wenn auch selektive, wachstumsaktivierende Politik verbieten. Nachhaltiges Wachstum wird in dieser Perspektive rigoros als Widerspruch in sich gesehen: „In its physical dimensions the economy is an open subsystem of the earth ecosystem, which is finite, nongrowing, and materially closed. As the economic subsystem grows it incorporates an ever greater proportion of the total ecosystem into itself and must reach a limit at 100 percent, if not before. Therefore its growth is not sustainable. The term sustainable growth when applied to the economy is a bad oxymoron – self-contradictory as prose, and unequivocal as poetry” (Daley/Townsend 1993, S. 267). Für in der Gegenwart handelnde und entscheidende politische und ökonomische Akteure ist eine solche Einschätzung wegen des Fehlens einer genaueren zeitlichen Dimensionierung des theoretischen Endpunktes des Ökosystems freilich wenig brauchbar und mündet letztlich in politischer Irrelevanz. Politische wie ökonomische Akteure handeln heute mit Blick auf die Kosten und Erträge von Handlungen, die im Morgen anfallen, und zwar mit Vorzug im nahen Morgen. Es ist nicht waghalsig, anzunehmen, dass politische Akteure einen relativ kurzen Zeithorizont haben. Umsteuerungsprojekte, die sich durch unmittelbar anfallende Kosten und erst spä-

<sup>9</sup> Jüngstes Beispiel dafür wäre etwa der abrupte Kurswechsel der deutschen Bundesregierung in der Kernkraftpolitik, der die energiepolitische Arena in kürzester Frist verändert hat. Obwohl die politische Umsteuerung von einigen Beobachtern als zu schnell oder gar überhastet kritisiert wurde, gilt daran zu erinnern, dass dieser Pfadwechsel auf kumulativen politischen Prozessen basiert, an denen alle relevanten ökonomischen und politischen Akteure beteiligt waren.

tere Gewinne auszeichnen, sind zwar nicht auszuschließen, aber bedürfen in der Regel externen Drucks, der die Zeitpräferenzen der Politik verändert. Zeitpräferenzen sind keine Konstanten. Dies gilt insbesondere für ökonomische Akteure, deren Zeitpräferenzen sehr unterschiedlich sein können. Interpretiert man Zeitpräferenzen als elementare Komponenten von Wachstumsregimes, dann ergibt sich eine Variation von Kapitalismen entlang der Achse kurz- und langfristige Zeithorizonte; die seit den 1990er Jahren sich entfaltende Dominanz der Finanzmärkte hat Kurzfristigkeit zur herrschenden Zeitpräferenz gemacht und selbst ansonsten resistente Formen koordinierten Kapitalismus durchsetzt. Auch aus diesem Grunde erfordert eine Strategie des Pfadwechsels eine Domestizierung der Finanzmärkte, gerade wenn sich eine Ökonomie sozusagen außerhalb ihres Ruhezustandes befindet. In einer solchen Situation blicken alle Akteure mit Unsicherheit in die nächste Zukunft, wird die Kalkulation zukünftiger Kosten und Gewinne heutiger Entscheidungen schwierig, was wiederum dazu führen kann, dass die heutigen Kosten von Entscheidungen als wichtiger angesehen werden als die in der Zukunft anfallenden Gewinne (Streich/Levy 2007). Solche Zeitpräferenzen und Diskontierungsraten generieren zwei Effekte: Zum einen wird dadurch die „lock-in“-Situation verstärkt, weil politische wie ökonomische Akteure aus Angst um zu hohe gegenwärtige Kosten und unsichere zukünftige Gewinne auf eine „Weiter-So-Politik“ setzen, die nur sehr begrenzte Einschnitte in das etablierte Wachstumsregime zulässt. Zum anderen, und gegenläufig, eröffnet sich aber auch die Chance einer weitreichenden reformpolitischen Umsteuerung, bei der das Reformprojekt auf bereits kurzfristig zu realisierende Gewinne abzustellen hat, die die aktuell anfallenden sozialen Kosten zwar nicht kompensieren, aber doch hinnehmbar machen können. Diese Chance setzt voraus, dass sich bereits politische Akteure herausgebildet haben, die unter den Bedingungen der Krise einen Umsteuerungsdiskurs in Gang bringen.

### 3.2 NIEDRIG-KARBON-PFAD

Bedenkt man den Pro-Tempore-Charakter demokratisch verfasster Gesellschaften, also die durch Wahlzyklen bestimmte zeitliche Rangordnung von Entscheidungen und politischen Projekten, dann ist es nicht

ganz zufällig, dass in den letzten Jahren insbesondere Institutionen und Akteure mit weitreichenden Umsteuerungsprojekten an die Öffentlichkeit gegangen sind, die nicht oder nur bedingt der rigiden Zeitordnung demokratischer Regime unterliegen. Der prominenteste Fall ist sicherlich die Europäische Kommission, die auf der einen Seite wegen des politischen Charakters ihrer Inthronisierung größere Distanz zu den üblichen kürzeren Wahlzyklen nationaler Demokratien aufweist und auf der anderen Seite von nationalen Regierungen „genutzt“ wird, um riskantere politische Projekte auf die Bahn zu bringen, die im nationalen Rahmen zu Opfern kurzfristiger Zeithorizonte geworden wären. Auf nationaler Ebene wiederum lassen sich Akteure wie Gewerkschaften, politische Parteien und NGOs sowie eine Gruppe von vorwärtsschauenden Unternehmen identifizieren, die in den letzten Jahren überlappende Umsteuerungskonzepte vorgelegt haben. Neue soziale und gar länderübergreifende Koalitionen haben sich daraus zwar noch nicht ergeben, nicht zuletzt, weil die Debatten meist noch national geführt werden. Eine Europäisierung der Umsteuerungsdebatte tut aber not. Das von der EU auf den Weg gebrachte Klimapolitikprogramm „20–20–20“ und mehr noch die Strategie einer wettbewerbsfähigen Niedrigkarbonökonomie 2050 versorgen die politischen und ökonomischen Akteure mit mittel- und langfristigen Rahmenplannungen sowie Institutionen und Ressourcen, die von den Akteuren der Mitgliedsländer genutzt werden, um abgestimmte nationale Umsteuerungen vorzunehmen. Ein scheinbares Paradox dieser Strategien besteht darin, dass die angestrebte Dekarbonisierung – folgt man Modellrechnungen – zu positiven ökonomischen Wachstumseffekten führt, im Falle der EU-27 zu einem gegenüber dem Weiter-so-Szenario zusätzlichen Wachstum von 0,6 % pro Jahr (Jaeger et al. 2011). Damit gehen positive Beschäftigungseffekte und ein signifikanter Rückgang der Kohlenstoffemissionen einher. Voraussetzung für diese Effekte sind die politisch ausgelösten, erhöhten privaten und öffentlichen Investitionen, deren Effekte sich makroökonomisch durchwirken: „Various forms of low carbon energy sources, their supporting systems and infrastructure, including smart grids, passive housing, carbon capture and storage, advanced industrial processes and electrification of transport ... are key

components which are starting to form the backbone of efficient, low carbon energy and transport systems after 2020. This will require major and sustained investment; on average over the coming 40 years, the increase in public and private investment is calculated to amount to around Euro 270 billion annually. This represents an additional investment of around 1.5 % of EU GDP per annum on top of the overall current investment representing 19 % of GDP in 2009. It would take us back to the investment levels before the economic crisis” (European Commission 2011, S. 10). Eine investitionsgeleitete Umsteuerung der Wachstumsregime ist ökonomisch rational, bietet sie doch den Boden für einen selektiven Wachstumsprozess, der letztlich auch die Steuerbasis der Nationalstaaten verbessert. In der gegenwärtigen Situation der Eurozone würde eine von Deutschland ausgehende Umsteuerungsoffensive, die einen deutlichen staatlichen Investitionsimpuls einschließt, einen Absturz der Eurozone in ein Tal von Niedrigwachstum und fortschreitender Austerität verhindern helfen.

Angesichts einer solchen Win-Win-Perspektive fragt sich, warum nicht alle Akteure längst gemeinsame Sache machen und die Umsteuerung in Angriff nehmen. Ein Teil der Antwort ist bereits gegeben: Die kalkulierten Effekte sind langfristiger Natur und verdanken sich linearen Projektionen von Wirkungsketten. Kapitalistische Ökonomien reproduzieren sich aber nicht gemäß einer linearen Logik, vor allem dann nicht, wenn Finanzmarktlogik die Akkumulationsregime bestimmt. Unter den gegebenen institutionellen und regulatorischen Bedingungen forcieren Finanzmärkte, auf deren Funktionen alle Akteure angewiesen sind, kurzfristige Orientierungen. Investitions- und Ertragshorizonte, die sich über 40 Jahre erstrecken, bewegen sich jenseits der Akzeptanzgrenze der Finanzmarktakteure. Auch aus diesem Grunde ist eine Reorientierung und Neujustierung der nationalen wie europäischen Finanzregime unabdingbar. Die Finanzkrise hat erste Debatten über eine Reformierung der Finanzregime in Gang gebracht, allerdings allein unter den Aspekten der Krisenvermeidung und Risikoreduzierung. Diese Aspekte sind wichtig, aber für die notwendigen selektiven Reallokations- und Eindämmungsprozesse von Geldkapital für eine angestrebte Umsteuerung des Wachstumsregimes



nicht ausreichend. Ein anderer Teil der Antwort hat damit zu tun, dass ein solcher sozio-ökonomischer Entwicklungspfad nicht nur keine Ausstiegsperspektive aus den kapitalistischen Grundstrukturen verspricht, sondern weiterhin auf ein, wenn auch selektives, Wachstumsregime setzt. Für eine Minderheit politischer Akteure ist dies Grund genug, sich von einem solchen Umsteuerungsprojekt zu distanzieren.

Der gegenwärtigen politischen Debatte über eine Umsteuerung des etablierten Wachstumsregimes fehlt allerdings die politisch-ökonomische und auch die internationale Verzahnung. Das wird angesichts der Liquiditäts- und Solvenzprobleme (nicht allein) europäischer Nationalstaaten wohl auf absehbare Zeit so bleiben. Europäische Kapitalismen sind dabei, in eine Phase staatlicher Austerität einzu-

steigen, die fiskalische Spielräume radikal eingrenzt und den Staat als Initiator und Investitionsmotor sowie als fiskalpolitische Instanz des sozialen Ausgleichs der Umsteuerungskosten ins Abseits stellt – gerade das Gegenteil von dem, was eine offensive und nachhaltige Umsteuerung des Wachstumsregimes benötigt. In Sachen Regimewechsel ist Skepsis angebracht, ohne aber die Hoffnung aufzugeben.

## LITERATUR

- Abelshauer, W.** (2001): Umbruch und Persistenz: Das deutsche Produktionsregime in historischer Perspektive, in: *Geschichte und Gesellschaft* 47 (4) S. 503–523
- Amiti, M./Freund, C.** (2008): An Anatomy of China's Export Growth, Version of January 31, vgl.: [http://www.nber.org/books\\_in\\_progress/china07/index.html](http://www.nber.org/books_in_progress/china07/index.html)
- Bachmann, R./Braun, S.** (2008): The impact of international outsourcing on labor market dynamics in Germany, <http://ideas.repec.org/p/rwi/0053>
- Barker, R.** (2010): The case of Germany: From Blockholding to Hybrid Corporate Governance Regime, in: *Corporate Governance, Competition, and Political Parties*, New York, S. 223–256
- Belitz, H./Clemens, M./Gornig, M./Mölders, F./Schiersch, A./Schumacher, D.** (2011): Die deutsche forschungsintensive Industrie in der Finanz- und Wirtschaftskrise im internationalen Vergleich, Berlin
- Borio, C./Disyatat, P.** (2011): Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, BIS Working Papers (346), Basel et al.
- Caballero, R./Kurlat, P.** (2008): Flight to Quality and Bailouts: Policy Remarks and a Literature Review, MIT Department of Economics, Working Paper (08–21), Cambridge
- Cesaratto, S./A. Stirati** (2011): Germany and the European and Global Crisis, Quaderni del Dipartimento di Economia Politica, Università di Siena
- Chin, M./Eichengreen, B./Ito, H.** (2011): A Forensic Analysis of Global Imbalances, La Follette School Working Paper (2011–007), Wisconsin/Madison
- Corden, W. M.** (2010): The theory of the fiscal stimulus: how will a debt-financed stimulus affect the future?, in: *Oxford Review of Economic Policy* 26 (1), S. 38–47
- Daly, H./Townsend, K.** (1993): Sustainable Growth: An Impossibility Theorem, in: *Valuing the Earth: Economics, Ecology, Ethics*, Cambridge, MA/London, S. 267–271
- European Commission** (2011): Quarterly Report on the Euro Area, Directorate General for Economic and Financial Affairs 10 (2), Brüssel
- Feindt, P./Cowell, R.** (2010): The Recession, Environmental Policy and Ecological Modernization – What's New about the Green New Deal?, *International Planning Studies* 15 (3), S. 191–211
- Felipe, J./Kumar, U.** (2011): Unit Labor Costs in the Eurozone: The Competitiveness Debate Again, Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper (651), New York
- Fu, X./Pietrobelli, C./Soete, L.** (2011): The Role of Foreign Technology and Indigenous Innovation in the Emerging Economies: Technological Change and Catching-up, in: *World Development* 39 (7) S. 1204–1212
- Grahl, J.** (2011): The Subordination of European Finance, in: *Competition and Change* 15 (1), February, S. 31–47
- Guajardo, J./Leigh, D./Pescatori, A.** (2011): Expansionary Austerity: New International Evidence, IMF Working Paper (WP/11/158), Washington
- Hein, E./Truger, A.** (2010): Finance-dominated capitalism in crisis – the case for a Keynesian New Deal at the European and global level, Paper prepared for the 7th International Conference „Developments in Economic Theory and Policy“, Bilbao
- Herr, H./Hübner, K.** (2006): Währung und Unsicherheit in der globalen Ökonomie, Berlin
- Hübner, K.** (2012): Currency competition and currency cooperation in the global economy (im Erscheinen)
- International Monetary Fund (IMF)** (2011): Long-term Investors and their asset Allocation: Where are they now?, Global Financial Stability Report, Chapter II
- Jaeger, C./Paroussos, L./Mangalagiu, D./Kupers, R./Mandel, A./Tabara, J.** (2011): A New Growth Path for Europe – Generating Prosperity and Jobs in the Low-Carbon Economy, German Federal Ministry for Environment, Nature Conservation and Nuclear Safety, Synthesis Report
- Jones, E.** (2011): Macroeconomic imbalances and sovereign debt markets, in: Hübner, K. (Hrsg.): *Europe, Canada and the Comprehensive Economic and Trade Agreement*, Oxon et al.
- Kalinowski, T.** (2011): Regulating International Finance and the Evolving Imbalance of Capitalism since the 1970s, Max-Planck-Institute for the Study of Societies, MPIfG Discussion Paper (11/10), Köln
- King, M.** (2011): Global imbalances: The perspective of the Bank of England, in: *Banque de France (Hrsg.): Financial Stability Review* (15), S. 43–48
- Koske, I./Woergoetter, A.** (2010): Germany's Growth Potential, Structural Reforms and Global Imbalances, OECD Economics Department, Working Papers (780), <http://dx.doi.org/10.1787/5kmd7827ddzn-en>
- Marin, D.** (2010): Germany's super competitiveness: A helping hand from Eastern Europe, VOX – Research-based policy analysis and commentary from leading economists, 20. Juni, <http://voxeu.org/index.php?q=node/5212>

**Milanovic, B.** (2011): More or Less – Income inequalities has risen over the past quarter-century instead of falling as expected, in: Finance & Development 48 (3), S. 7–11

**Obstfeld, M./Rogoff, K.** (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, in: CEPR Discussion Paper Series (7607), S. 131–172

**Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)** (2011): Employment Outlook 2011, Paris

**Page, S. E.** (2006): Path Dependence, in: Quarterly Journal of Political Science 1 (1), S. 87–115

**Palley, T.** (2011): A Theory of Minsky Super-Cycles and Financial Crisis, Contributions to Political Economy (30), S. 31–46

**Rey, S.** (2011): Exchange rate fluctuations and extra-eurozone exports: A comparison of Germany and France, in: Economic Bulletin 31 (2), S. 1131–1150

**Rodrik, D.** (2006): What's so special about China's Exports?, Cambridge/MA

**Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR)** (2010): Chancen für einen stabilen Aufschwung, Wiesbaden

**Sinn, H.-W.** (2005): Die Basar-Ökonomie: Deutschland: Exportweltmeister oder Schlußlicht?, Berlin

**Streich, P./Levy, J.** (2007): Time Horizons, Discounting, and Intertemporal Choice, in: Journal of Conflict and Resolution 51 (2), S. 199–226

**Williamson, J.** (2011): Getting Surplus – Countries to Adjust, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief (PB11–01), Washington

**Wolf, M.** (2011): Time has come for politicians to back the ECB, Financial Times vom 13. September, [www.ft.com/intl/cms/s/0/fdb8cb90-ddf0-a391-00144feabdc0.html#axzz1XIOG5tpJ](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fdb8cb90-ddf0-a391-00144feabdc0.html#axzz1XIOG5tpJ)>