

Wirtschaftliche Stagnation als „neue Normalsituation“?

Rezension von: Galbraith, James, The End of Normal. The Great Crisis and the Future of Growth, Simon and Schuster, New York 2014, 291 Seiten.

Philipp Heimberger

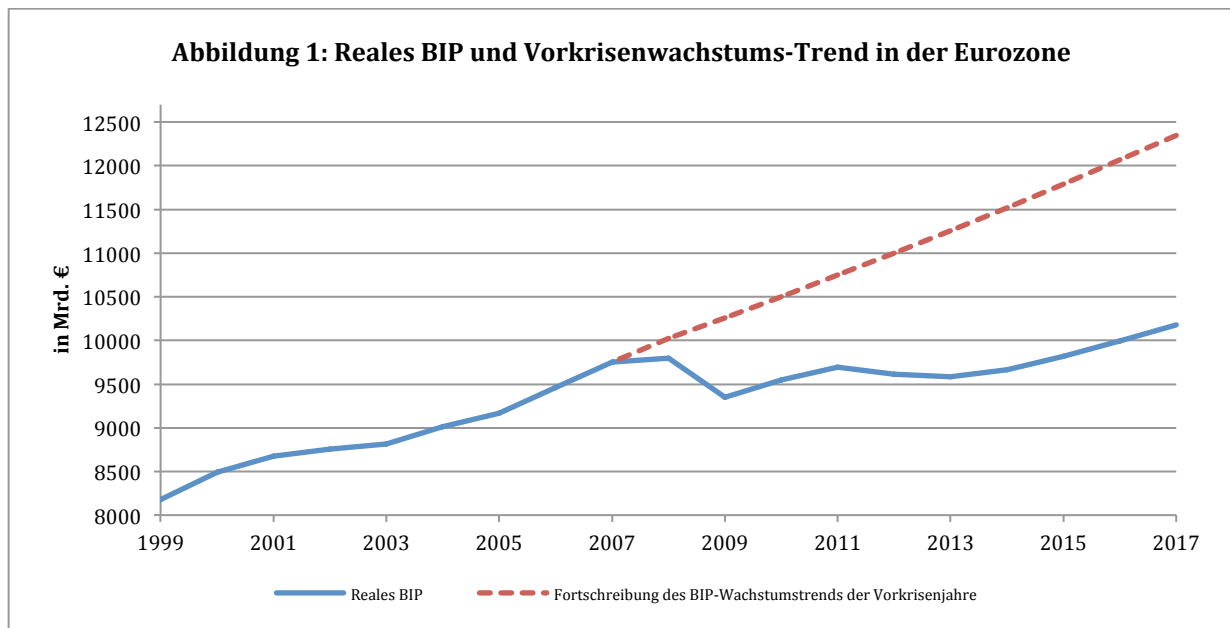
Wirtschaftliche Stagnation als „neue Normalsituation“?

Philipp Heimberger

Rezension von Galbraith, James, *The End of Normal. The Great Crisis and the Future of Growth*, Simon and Schuster, New York 2014, 291 Seiten, gebunden €25,00; ISBN 978-1451644920

1. Einleitung

Viele entwickelte Volkswirtschaften – insbesondere in der Eurozone – stecken seit einigen Jahren in einer Situation fest, die im Vergleich zur Zeit vor der Finanzkrise 2008/2009 durch deutlich niedrigeres Wirtschaftswachstum sowie durch anhaltend hohe Arbeitslosigkeit gekennzeichnet ist. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) in der Eurozone (durchgezogene Linie). Es ist klar ersichtlich, dass das BIP im Zuge der globalen Finanzkrise 2008/2009 stark einbrach. Darüber hinaus fiel das Wirtschaftswachstum seit 2010 jedoch markant niedriger aus als in den Vorkrisenjahren: Die durchschnittliche jährliche BIP-Wachstumsrate betrug zwischen 2010 und 2015 ca. 0,8%, was deutlich unter dem durchschnittlichen BIP-Wachstum des Euroraums von 2,3% zwischen 1993 und 2007 liegt.¹ Die Folge der abnehmenden Wachstumsraten der letzten Jahre ist, dass die Eurozonenwirtschaft immer weiter hinter den fortgeschriebenen Wachstumstrend aus den Vorkrisenjahren (strichlierte Linie) zurückfällt, was durch die wachsende Lücke zwischen der strichlierten und der durchgezogenen Linie zum Ausdruck kommt. Legt man die aktuellen Prognosen der Europäischen Kommission zugrunde, dann würde diese negative Lücke im Jahr 2017 bereits ca. 21,3% des Eurozonen-BIP betragen.



Daten: AMECO (4.2.2016); eigene Berechnungen. Die strichlierte Linie schreibt das reale BIP ab 2007 jährlich mit der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate aus den Vorkrisenjahren 1993-2007 fort.

Warum verlief die Erholung von der Finanzkrise in den letzten Jahren im historischen Vergleich sehr schleppend? Geht Europa das Wachstum aus? Ist das Wirtschaftswachstum aus den Vorkrisenjahren überhaupt ein sinnvoller Referenzwert, wenn es darum geht, die aktuelle ökonomische Performance einzuschätzen? Wird es unmöglich sein, in den nächsten Jahren mittels einer rasch wachsenden Wirtschaft die hohe Arbeitslosigkeit abzubauen? Wenn ja, was bedeutet das für die Wirtschafts- und Sozialpolitik? Diese Fragen prägen zunehmend die wirtschaftspolitische Debatte. Sie lassen sich anhand des Buches „The End of Normal“ von James K. Galbraith besonders anschaulich diskutieren. Denn Galbraiths Analyse ist zwar bereits im Jahr 2014 erschienen, wird jedoch noch für viele Jahre nicht an Aktualität verlieren, weil sie eine progressive Perspektive auf die bestehenden und für die Zukunft zu erwartenden makroökonomischen Probleme eröffnet.

Galbraith, Professor für Ökonomie an der University of Texas in Austin, hat eine klare Antwort für jene, die sich nach hohen Wachstumsraten zurücksehnen: Stabiles, exponentielles Wirtschaftswachstum, welches einen Großteil der Nachkriegszeit sowohl in den USA als auch in Europa charakterisiert hat, sei nicht mehr erreichbar. Es sei gefährlich, nach der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 davon auszugehen, dass jene Zustände, die in der Vorkrisenzeit als „normal“ galten, einfach wieder

zurückkehren werden. Die sich vom Ende des Zweiten Weltkriegs bis kurz nach die Jahrtausendwende erstreckende Zeit sei eine Ausnahmeperiode gewesen, welche keinen sinnvollen Referenzrahmen für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung darstelle. Wir leben nicht mehr in der Zeit von 1945 bis 2007; ÖkonomInnen und wirtschaftspolitische EntscheidungsträgerInnen müssten ihren Denk- und Analyserahmen so anpassen, dass der ständige Wachstumsvergleich mit der Nachkriegszeit endlich über Bord geworfen wird. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich fundamental geändert, argumentiert Galbraith; dies habe sich bereits seit den krisenhaften Entwicklungen der 1970er- und 1980er-Jahre in einigen Teilen der Weltwirtschaft abgezeichnet, wobei jedoch vorübergehende Phänomene wie der Internet- und Aktienboom der 1990er-Jahre diese tieferliegende Realität zumindest in den USA und in Europa übertüncht hätten. Nach der globalen Finanzkrise 2008/2009 und der schwachen wirtschaftlichen Performance der letzten Jahre sei es nun jedoch an der Zeit, sowohl auf analytischer als auch auf wirtschaftspolitischer Ebene umzudenken.

Galbraith liefert einen lesenswerten Beitrag zur laufenden Debatte über die vergangene und zukünftige wirtschaftliche Entwicklung und die sich daraus ergebenden Implikationen für die wichtigsten wirtschafts- und sozialpolitischen Handlungsfelder. Er beweist sich unter anderem als versierter Kritiker ökonomischer Mainstream-Modelle. Diese seien im Grunde nicht geeignet, um neue Denkanstöße und sinnvolle Lösungsansätze zur Bewältigung der bestehenden Probleme zu liefern. Seine Kritik neoklassischer Wachstumsmodelle und gebräuchlicher wirtschaftlicher Prognosemethoden lässt sich als Aufruf zur Reformierung des ökonomischen Denkens angesichts der Herausbildung eines „neuen Normal“ lesen, welches sich durch eine Abkehr vom exponentiellen Wachstum der Nachkriegszeit auszeichne.

„The End of Normal“ handelt von den Interaktionen zwischen ÖkonomInnen, ihren Modellen und politischen Institutionen. Das neoklassische Solow-Wachstumsmodell und seine Weiterentwicklungen sowie die schönfärberischen Reden von Mainstream-ÖkonomInnen wie Ben Bernanke in Bezug auf eine „Große Moderation“ robusten und kräftigen Wirtschaftswachstums haben laut Galbraith viel dazu beigetragen, den sehr optimistischen Wachstumsausblick der Nachkriegszeit fest zu verankern. Der *Spirit* der Jahre 1945 bis 2007 gründete auf der Annahme, dass kräftiges und balanciertes Wirtschaftswachstum gar nicht zu verhindern sei – vorausgesetzt, dass

sich die jeweilige Regierung auf eine Art und Weise verhalte, die nicht im Widerspruch zu den Empfehlungen der dominanten ökonomischen *Mainstream-Modelle* steht. Wirtschaftswachstum wurde zu etwas gemacht, das erstrebenswert, erwartbar und „normal“ ist. Der ökonomische Diskurs drehte sich über weite Strecken der Nachkriegszeit dementsprechend hauptsächlich darum, welches Ausmaß an staatlicher Intervention erforderlich sei, um „normales“ Wirtschaftswachstum erzielen zu können. Angesichts der Erfahrungen mit niedrigen Wachstumsraten in den letzten Jahren wird ökonomisches Modelldenken in exponentiellen Wachstumsraten zunehmend in Frage gestellt.² „The End of Normal“ sucht durch eine kritische Bestandsaufnahme des ökonomischen Denkens einer Diskursverschiebung Vorschub zu leisten.

2. Unterschiedliche Erklärungen für abnehmendes Wirtschaftswachstum in den Jahren nach der Finanzkrise

Wie ist Galbraiths Argumentation in die aktuelle Debatte über die Ursachen und Folgen schwachen Wirtschaftswachstums, anhaltend hoher Arbeitslosigkeit und niedriger Inflationsraten einzuordnen? Bevor wir diese Frage beantworten können, müssen wir einen kurzen Überblick über die prominentesten Erklärungen und Theorien vorausschicken. Im Anschluss werden deshalb acht Erklärungsansätze für abnehmende Wachstumsraten vorgestellt, die in Galbraiths Buch nicht alle systematisch diskutiert werden, was nicht zuletzt daran liegt, dass sie teilweise erst nach der Erstveröffentlichung des Buches entwickelt bzw. formuliert wurden: Erstens, die nachfrageseitige „secular stagnation“-Hypothese, vertreten durch Larry Summers, demzufolge eine steigende Spar- und sinkende Konsumneigung in den entwickelten Volkswirtschaften zu anhaltend unzureichender Nachfrage, chronisch niedrigen Wachstumsraten, Deflationstendenzen und fallenden Zinsen führe. Zweitens, der demografische Erklärungsansatz, wonach ein Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter vor allem in Europa die Investitionsnachfrage und das Wachstumspotential senkt. Drittens, die „Humankapital“-Hypothese, die besagt, dass zu niedrige öffentliche Investitionen in die Bildungsinfrastruktur und in das berufliche Ausbildungssystem während der letzten Jahrzehnte die anhaltend niedrigen Wachstumsraten verursachen. Viertens, die angebotsseitige Stagnationsthese von Robert Gordon, demzufolge die Verlangsamung des

technologischen Fortschritts das Wachstumspotential hemmt. Fünftens, die „Schulden-Superzyklus“-Erklärung von Ken Rogoff, wonach der weiterhin nicht abgeschlossene Schuldenabbauprozess das Wachstum nach unten drückt. Sechstens, die Sichtweise, dass die anhaltenden Unterauslastungskrise ein „technisches Problem“ sei, das durch den richtigen Mix aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik gelöst werden kann, um die Wirtschaft wieder auf Volltouren zu bringen. Siebtens, die marxistische Krisenerklärung, wonach die zunehmende Monopolisierung der Wirtschaft und der als „Wachstumsmotor“ an seine Grenzen stoßende Finanzialisierungsprozess die Wurzeln der ökonomischen Stagnation darstellen. Und schließlich, achtens, der Ansatz des „strukturellen Keynesianismus“, der im Rahmen einer keynesianischen Makroanalyse die neoliberale Politik der letzten Jahrzehnte für die makroökonomischen Probleme verantwortlich macht und Überlegungen anbietet, wie mithilfe von (institutionellen) Politikinterventionen wieder Vollbeschäftigung hergestellt werden könnte. Diese acht Erklärungsansätze für abnehmende Wachstumsraten werden nach einer Kurzdarstellung mit Galbraiths Argumenten in „The End of Normal“ kontrastiert.

1. Im aktuellen wirtschaftspolitischen Diskurs ist die Sichtweise von Larry Summers besonders prominent vertreten. Summers verwendet den Begriff „secular stagnation“, um die makroökonomischen Entwicklungen in den USA und in Europa zu erklären. Der Grund dafür, dass die von vielen Mainstream-ÖkonomInnen prognostizierte rasche Erholung von der Finanzkrise nicht eingetreten sei, während sich stattdessen eine Phase persistent schwachen Wachstums und geringer Inflation bei enorm niedrigen Zinsen entwickelt hat, liege an einem Ungleichgewicht, das aus einer steigenden Spar- und einer sinkenden Konsumneigung resultiert.³

Der Überschuss an erwünschten Ersparnissen über die erwünschten Investitionen, der sich laut Summers übrigens bereits in den Vorkrisenjahren herauszubilden begann, dämpfe in den entwickelten Volkswirtschaften die Nachfrage, führe zu Deflationstendenzen und drücke die Zinsen nach unten. Der „natürliche Zins“ – jener Zinssatz, bei dem sich Ersparnisse und Investitionen gesamtwirtschaftlich so ausgleichen, dass Vollbeschäftigung erreichbar ist – sei vermutlich negativ, liege also sogar noch unter dem vorherrschenden Quasi-Null-Zinsniveau; das Resultat sei ein dauerhaftes Problem unzureichender Nachfrage. Weil ein

Vollbeschäftigungsgleichgewicht negative Realzinsen in einem Ausmaß verlangen würde, das nicht erreichbar ist, werde die wirtschaftliche Anpassung auch in den kommenden Jahren sehr wahrscheinlich durch ein niedrigeres Output-Niveau stattfinden, das sich auf unbestimmte Zeit fortschreiben könne.⁴

Als wirtschaftspolitische Lösung propagiert Summers vor allem expansive Fiskalpolitik, weil die Geldpolitik durch die Nulluntergrenze für Nominalzinsen eingeschränkt und die Wirksamkeit von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen (z.B. das Aufkaufen langfristiger Staatsanleihen und anderer Wertpapiere durch die Zentralbank) unsicher und mit unerwünschten negativen Nebenwirkungen für die Finanzmarktstabilität verbunden sei. Öffentliche Investitionen sind hingegen laut Summers angesichts der niedrigen Zinsen nicht nur extrem günstig finanzierbar, sondern würden auch die Nachfrage ankurbeln und langfristig über verbesserte Infrastruktur das Wachstumspotential einer Volkswirtschaft heben; und diese Verschiebung auf der Angebotsseite würde mit der Zeit auch den „natürlichen Zins“ wieder steigen lassen. Obgleich Summers mit seiner „secular stagnation“-Hypothese eine anhaltende Wachstumsschwäche diagnostiziert, verwendet er das exponentielle Wachstum der Nachkriegszeit klar als Referenzpunkt für seine Überlegungen – ein wesentlicher Unterschied zu Galbraiths Argumenten in „The End of Normal“. Summers geht davon aus, dass die Rückkehr zum „alten Normal“ erstrebenswert und erreichbar sei, wenn Maßnahmen getroffen werden, welche die Sparneigung reduzieren.

2. Eine mit der „secular stagnation“-Hypothese im Zusammenhang stehende Erklärung für sinkendes Wachstum geht auf Alvin Hansen zurück, der den Begriff „secular stagnation“ in den späten 1930er-Jahren geprägt hatte. Hansen (1939) argumentierte, sinkendes Bevölkerungswachstum werde eine niedrige Investitionsnachfrage verursachen. Paul Krugman (2014) greift das in der aktuellen Debatte auf: Insbesondere die Eurozone ähnele Japan, das seit mehr als zwanzig Jahren niedriges Wirtschaftswachstum ausweist, mittlerweile sehr, weil die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schrumpft. Dies bedeute eine geringere Nachfrage nach neuen Investitionen, sowohl an den Häusermärkten als auch in Bezug auf produktives Kapital (Maschinen etc.), und das drücke wiederum den „natürlichen Zins“ noch weiter nach unten.

3. Eichengreen (2014) widerspricht Summers und Krugman insofern, als er die Aussicht anhaltender Stagnation nicht durch strukturell bedingte Verschiebungen in der Spar- und Konsumneigung, sondern primär durch wirtschaftspolitisches Versagen verursacht sieht. Konkret habe die USA – ähnlich wie andere entwickelte Volkswirtschaften – in den letzten Jahrzehnten zu wenig in seine öffentliche Infrastruktur, in das Bildungs- und Weiterbildungssystem investiert. Dieses Argument steht in Verbindung zu endogenen Wachstumstheorien, welche die Rolle von „Humankapital“ aufgreifen, wobei zu niedrige Investitionen in Humankapital niedriges Wachstum nach sich ziehen.

4. Eine alternative Erklärung für die anhaltende Wachstumsschwäche liefert Robert Gordon. Es sei tatsächlich zu erwarten, dass das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren, wenn nicht Jahrzehnten, niedrig bleiben werde. Der Grund dafür liege jedoch nicht – wie von Summers argumentiert – auf der Nachfrageseite, sondern auf der Angebotsseite. Der Wachstumsrückgang sei auf geringere Produktivitätszuwächse zurückzuführen, die Gordon (2015) mit sinkenden Erträgen der digitalen Revolution erklärt. Diese habe ihren Höhepunkt bereits hinter sich. Der kumulative Wachstumseffekt der Computer- und Internetrevolution wird sich laut Gordon (2016) als viel schwächer herausstellen als der Wachstumseffekt früherer, transformativer Technologien wie bspw. der Dampfmaschine oder der Elektrizität – und dadurch sinke angebotsseitig das Wachstumspotential.

5. Ken Rogoff vertritt hingegen eine Position, die im Gegensatz zu Summers' nachfrageseitiger und Gordons angebotsseitiger Stagnationshypothese keine chronische Wachstumsschwäche beinhaltet. Die schwache Performance entwickelter Volkswirtschaften seit der Finanzkrise ist laut Rogoff (2015) durch einen „Schulden-Superzyklus“ zu erklären: Das Wachstum sei in den letzten Jahren durch Schuldenabbau und Kreditvergabebeschränkungen gedämpft worden. Es sei historisch betrachtet völlig normal, dass die wirtschaftliche Erholung nach schweren Finanzkrisen schleppend verlaufe und dass es einige Zeit dauere, bis der Schuldenüberhang im Privatsektor abgebaut sei.⁵ Sobald das *Deleveraging* jedoch abgeschlossen sein werde, würden die zu erwartenden Wachstumstrends wieder deutlich höher als in den letzten Jahren liegen und wahrscheinlich sogar wieder an

Vorkrisenzeiten herankommen. Im Gegensatz zu Galbraith sieht Rogoff also keinerlei Notwendigkeit, einen neuen ökonomischen Denkrahmen zu entwickeln, der von einem anderen Wachstums-Referenzwert als jenem aus der Vorkrisenzeit ausgeht.

6. Koo (2014) rückt ähnlich wie Rogoff die Rolle des Schuldenabbaus von privaten Haushalten und Unternehmen nach dem Platzen von Vermögenspreisblasen in den USA und einigen europäischen Ländern in den Fokus. Er argumentiert, es handle sich in den seit 2008/2009 von massivem *Deleveraging* im Privatsektor betroffenen Ländern nicht um eine chronische Wachstumsschwäche. Der Grund für die anhaltenden Wachstumsprobleme liege vielmehr darin, dass die meisten ÖkonomInnen ebenso wie die wirtschaftspolitischen EntscheidungsträgerInnen nicht verstanden hätten, dass in einer „Bilanzrezession“ – in der ein Großteil des Privatsektors mit dem Schuldenabbau beschäftigt ist – der Staat eine besondere Rolle bezüglich der Stabilisierung des Outputs habe, weil er mit expansiver Fiskalpolitik die vorübergehenden Nachfragerücken schließen muss, bis das *Deleveraging* abgeschlossen ist. In Europa sei ab 2010 mit verfrühten Budgetkonsolidierungsmaßnahmen jedoch das genaue Gegenteil des Erforderlichen umgesetzt worden, und so sei auch die persistente Wachstumsschwäche in weiten Teilen der Eurozone einfach zu erklären. Mit der richtigen expansiven Fiskalpolitik hätte die Wirtschaft laut Koo jedoch relativ zügig wieder auf den höheren Wachstumspfad der Vorkrisenzeit zurückstimuliert werden können. Auch in Koo's Augen ist es also nicht erforderlich, dass ÖkonomInnen groß umdenken – abgesehen davon, dass das Konzept der „Bilanzrezession“ auch von *Mainstream*-ÖkonomInnen aufgenommen werden sollte. Auch Krugman (2012) vertritt die Position, dass es sich bei der Wachstumsschwäche nach der globalen Finanzkrise um ein technisches Problem handle, für das die richtige Abstimmung aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik gefunden werden muss – dann werde die Wirtschaft wieder voll Fahrt aufnehmen: „[T]he problem isn't with the economic engine, which is as powerful as ever. Instead, we're talking about what is basically a technical problem, a problem of organization and coordination [...] Solve this technical problem, and the economy will roar back to life.“⁶

Einige AutorInnen liefern Argumente, wonach es möglich sei, die durch unzureichende gesamtwirtschaftliche Nachfrage verursachte Unterauslastungskrise

durch expansive fiskalpolitische Maßnahmen wirkungsvoll zu bekämpfen und so wieder zu dauerhaft höheren Wachstumsraten zu gelangen. Zur Illustration einiger wesentlicher theoretischer Streitpunkte zwischen *Mainstream*-VertreterInnen und heterodoxen ÖkonomInnen sei kurz die Friedman-Romer-Romer-Debatte angeführt, die im Februar 2016 anlässlich des amerikanischen Präsidentschaftswahlkampfes ausgetragen wurde. Gerald Friedman (2016) hatte eine Studie veröffentlicht, die zu dem Ergebnis kommt, dass die von Kandidat Bernie Sanders geplanten, expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen einen starken positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben würden; die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen BIP würde in Sanders' Amtszeit aufgrund der geplanten Maßnahmen von 2,1% auf 5,3% ansteigen. Romer und Romer (2016) bezeichneten die Berechnungen Friedmans als unplausibel und unhaltbar. Der Kern ihrer Kritik ist in einem neokeynesianischen Modellverständnis begründet, wonach ein temporärer Anstieg der Staatsausgaben – wie bspw. im wirtschaftspolitischen Programm von Sanders geplant – nur zu einem vorübergehenden Anstieg des Outputs einer Volkswirtschaft führen kann. Eine Ausweitung der Staatsausgaben könne also nur sehr kurzfristig höhere Wachstumsraten bringen, jedoch nicht das Output-Level langfristig heben, wie es die Analyse von Friedman (2016) nahelegt. Die Debatte ist für diese Buchbesprechung über die Zukunft des Wirtschaftswachstums interessant, weil die Antwort von Friedman (2016b) auf die Kritik der Romers klar macht, dass er ein anderes, heterodoxes Theorieverständnis vertritt. Friedman geht davon aus, dass eine Wirtschaft – anders als von Romer/Romer und anderen *Mainstream*-MakroökonomInnen angenommen – nicht ohne staatliche Eingriffe zu einem Vollbeschäftigungsgleichgewicht tendiert.

Im Gegensatz zu den Romers argumentiert Friedman, dass der Staat sehr wohl etwas gegen (zu) langsames Wachstum tun könne und müsse: Indem er durch öffentliche Investitionen kurzfristig die Nachfrage steigere, könne er das durch unzureichende Nachfrage verursachte Keynesianische Unterbeschäftigungsgleichgewicht durchbrechen. Bei anhaltend hoher unfreiwilliger Arbeitslosigkeit würden viele Arbeitslose frustriert den Arbeitsmarkt verlassen, während Unternehmen kaum Anreize hätten, an Innovationen zu arbeiten und ihre Produktivität zu steigern. In einer solchen Situation führen zusätzliche Stimulierungsmaßnahmen laut Friedman (2016b) nicht nur zu einem temporären

Anstieg des Outputs; denn indem sie Anreize für zusätzliche private Ausgaben und Investitionen schaffen, steigern sie auch die Kapazität der Volkswirtschaft. Durch die steigende Beschäftigung suchen mehr Leute Arbeit, die Unternehmen investieren verstärkt, und das erhöhe auch die Produktivität und steigere das langfristige Wachstumspotential. Friedman vertritt somit eine Position, wonach Stimulierungsmaßnahmen ein Zurück zum „alten Normal“ exponentiellen Wachstums möglich machen würden, weil sie langfristig positive Output-Effekte haben.

7. Eine in der marxistischen Theorie verankerte Erklärung für abnehmende Wachstumsraten liefern Foster und McChesney (2012): Die Wurzeln der ökonomischen Stagnation lägen in der zunehmenden Monopolisierung der Wirtschaft – eine kleine Anzahl großer Unternehmen dominiert mehrere wichtige Industrien bzw. Wirtschaftssektoren –, welche zu einer Überfülle an vorhandenem Kapital bei zu wenigen profitablen Investitionsmöglichkeiten führe. Das moderne kapitalistische Wirtschaftssystem sei stark davon abhängig, dass der Finanzsektor wachse und Profite generiere. Die Finanzialisierung der letzten Jahrzehnte habe jedoch nur einen vorübergehenden Aufschub der wirtschaftlichen Stagnation gebracht, was keine langfristige Lösung der bestehenden Wachstumsprobleme darstelle, weil die Finanzmärkte durch ihre Instabilität charakterisiert sind und der „Wachstumsmotor“ Finanzialisierung an Grenzen stößt.

8. Ein letzter Ansatz, der hier kurz vorgestellt werden soll, führt die Krise und die auf sie folgende Stagnation auf eine gescheiterte neoliberale Wirtschaftspolitik zurück. Eine keynesianische Makroanalyse wird durch einen Fokus auf Institutionen und jene (institutionellen) Politikinterventionen ergänzt, die Vollbeschäftigung herstellen könnten – ein Zugang, der als „struktureller Keynesianismus“ bezeichnet wird.⁷ Indem durch eine gesamtwirtschaftlich orientierte Wirtschaftspolitik für eine gleichere Verteilung des Wohlstandes – im Zusammenhang etwa mit der Stärkung der Gewerkschaften und anderer Institutionen, welche die Verhandlungsmacht der ArbeitnehmerInnenseite stärken – und für eine Reregulierung des Finanzsektors gesorgt wird, könnten auch wieder stabileres, höheres, gerechter verteiltes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung erreicht werden. Die anhaltenden makroökonomischen Probleme sind also – anders als in der Sichtweise von Koo (2014) und Krugman (2012) – aus der Sicht des „strukturellen Keynesianismus“ nicht

allein ein technisches Problem, sondern verlangen nach institutionellen Veränderungen.

3. Warum gibt es kein Zurück zum „alten Normal“?

Wie also lassen sich nun Galbraiths Ausführungen in die dargestellte Debatte über die Ursachen abnehmender Wachstumsraten einordnen? Galbraith wendet sich entschieden gegen *Mainstream*-Modelle, in denen die Selbstregulierungskräfte der Märkte die Wirtschaft zur Vollbeschäftigung zurückführen. Insofern widerspricht er also dem oben kurz angesprochenen Modelldenken von Romer und Romer (2016). Gleichzeitig kritisiert Galbraith aber auch die Haltung keynesianischer ÖkonomInnen, welche die Auffassung vertreten, man müsse die durch unzureichende Nachfrage beschränkte Wirtschaft durch expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen auf ihren Wachstumspfad aus den Vorkrisenjahren zurückstimulieren. Die Vorkrisenzeit ist in den Augen Galbraiths der falsche Referenzpunkt, weil sich die Rahmenbedingungen fundamental geändert haben. Schon in diesem Punkt grenzt sich Galbraiths Position also bereits klar von der „secular stagnation“-Hypothese von Summers oder der „Schuldensuperzyklus“-Erklärung von Rogoff ab, bei denen es stets um Möglichkeiten einer Rückkehr zum „Normal“ der Vorkrisenzeiten geht. Keynesianische Argumente für mehr öffentliche Investitionen sind laut Galbraith zwar sinnvoll, um der Budgetdefizit- und Schuldenhysterie konservativer ÖkonomInnen und PolitikerInnen entgegenzuwirken. Doch expansive Maßnahmen, die unter den Rahmenbedingungen der Vergangenheit funktionierten, um einen höheren Wachstumspfad zu erreichen, würden wahrscheinlich unter den veränderten heutigen Rahmenbedingungen nicht mehr die gewünschten Wirkungen erzielen.

Galbraith behandelt in „The End of Normal“ vier Gründe dafür, dass es kein Zurück zu den Jahren 1945 bis 2007 geben wird: Erstens, die Entwicklung der Preise an den Energiemärkten bleibe höchst unsicher. Das vorherrschende Technologiesystem sei stark von Energiepreisen abhängig; die Unsicherheit und Instabilität auf den relevanten Märkten verursache für viele Unternehmen schwankende Gewinnmargen und immer wieder auftretende Verluste. In einer Welt der Abhängigkeit von finanzialisierten, spekulativen Rohstoff-Märkten werde das Wirtschaftswachstum fragil bleiben und durchschnittlich bestenfalls moderat ausfallen. Den zweiten Grund

für niedrigere Wachstumserwartungen verortet Galbraith in der Tatsache, dass die Weltwirtschaft nicht mehr unter der effektiven militärischen und finanziellen Kontrolle der USA und ihrer Verbündeten steht. Die Militärmacht der USA sei seit dem Ende des Kalten Krieges wiederholt in Frage gestellt worden, und die finanzielle Macht habe nicht zuletzt durch die Finanzkrise stark gelitten. Die aufstrebenden Mächte China und Indien seien jedoch unter den aktuellen, instabilen Rahmenbedingungen nicht in der Lage, auf globaler Ebene eine ähnliche Macht- und Kontrollfunktion zu entwickeln wie die USA nach dem Zweiten Weltkrieg.

Als dritten Erklärungsfaktor für ein Ende des „alten Normals“ führt Galbraith an, dass wir uns nunmehr in einem Zeitalter des technologischen Wandels befinden, dessen digitale Technologien zu einem fortgesetzten Abbau von Arbeitsplätzen führen. Die durch die neuen Technologien hervorgebrachten Arbeitsstrukturen würden deutlich weniger neue Arbeitsplätze schaffen als sie alte zerstören, und dies reduziere auch die Aussichten für profitable ökonomische Aktivität. Als vierten und letzten Grund diskutiert Galbraith schließlich die Rolle des Finanzsektors. Dieser könne nicht mehr – wie das zu Zeiten der Finanzialisierung von den 1980er-Jahren bis zur globalen Finanzkrise der Fall war – als „Wachstumsmotor“ fungieren. Das alte Wachstumsmodell, das durch Finanzmarktspekulation getrieben ist, sei ein Ausläufermodell. Im Unterschied zur marxistischen Krisenerklärung von Foster und McChesney (2012) rückt Galbraith übrigens die Bedeutung von Betrug und Täuschung für die Entstehung der Finanzkrise und ihrer Folgen in den Mittelpunkt; kriminelle Energien haben die Finanzialisierungsexzesse sozusagen erst auf die Spitze getrieben: „[T]he Great Financial Crisis was rooted in a vast scheme of financial fraud, beginning with the issuance of millions of mortgage loans to borrowers whose capacity to repay depended entirely on a continuing rise in the resale price of their homes“ (S. 154)

Zusammengefasst sieht Galbraith also mehrere Gründe, die für die Zukunft eine zu geringe Nachfrage erwarten lassen, um Vollbeschäftigung sicherzustellen. Gleichzeitig liefert er in Bezug auf die instabilen Energiekosten und das Finanzsystem institutionalistische Argumente dafür, weshalb das Wirtschaftswachstum nicht mehr an jenes der Vorkrisenzeit herankommen wird: „In short, public provision of demand has been stymied, while the private provision of

demand via new credit has not occurred. Therefore there will be no full recovery of demand. And even if there were, price volatility in the resource markets and the development of yet more labor- and capital-saving technology would soon choke it off.“ (S. 241)

Diese institutionalistische Sichtweise unterscheidet Galbraith, um auf die oben angeführten alternativen Erklärungsansätze für abnehmende Wachstumsraten zurückzukommen, grundlegend von den Erklärungen, die Summers, Krugman, Gordon, Rogoff et al. liefern, weil in deren Denkraum weder natürliche Ressourcen noch institutionelle Verschiebungen betreffend den Finanzsektor für die Erklärung anhaltend schwachen Wachstums eine gewichtige Rolle spielen. Während Galbraith ebenso wie Gordon (2016) die Rolle des technologischen Wandels für das zukünftige Wachstumspotential aufgreift, verläuft seine Argumentationskette doch ganz anders. Denn wo Gordon hauptsächlich auf die angebotsseitigen Effekte der Technologieentwicklung abstellt, rückt Galbraith die langfristigen nachfrageseitigen Effekte des Abbaus von Arbeitsplätzen durch die digitale Revolution in den Mittelpunkt.

Auch wenn Galbraith erwähnt „[that a] new economics must rest on a biophysical and institutional framework“ (S. 237), so schreibt er zwar viel über das bereits erwähnte institutionelle Framework des „neuen Normal“; in seiner Diskussion zu den Grenzen des zukünftigen Wirtschaftswachstums bleibt die Bedeutung ökologischer Aspekte jedoch weitgehend unbehandelt. Aus der Perspektive der ökologischen Ökonomie stellt dies mit Sicherheit einen zentralen Kritikpunkt an seinem Buch dar.⁸

4. „Neues Normal“ – Was wirtschafts- und sozialpolitisch tun?

Es sei jedoch nochmals betont, dass sich Galbraiths Ansichten auch markant von denen keynesianisch ausgerichteter ÖkonomInnen unterscheiden, die es für erstrebenswert und möglich halten, insbesondere durch expansive fiskalpolitische Maßnahmen die bestehenden Wachstumsbeschränkungen nicht nur kurz-, sondern auch mittel- und langfristig zu durchbrechen. Eine keynesianische Stimulierungspolitik könne die tiefer liegenden Probleme des existierenden

kapitalistischen Systems nicht lösen: "The institutional, infrastructure, resource basis, and psychological foundation for a Keynesian revival no longer exist." (S. 168)

Galbraith schlägt deshalb eine radikale Alternative vor: das Wirtschaftssystem so umzubauen, dass die Wirtschaft über lange Zeit mit einer niedrigen, stabilen, positiven Rate wachsen kann – und Maßnahmen zu ergreifen, damit sich die Menschen materiell wie psychologisch auf die neuen Rahmenbedingungen eines langsameren, aber auch stabileren Wachstums einstellen können.

Um den Umbau zu einer qualitativ anderen Form des Kapitalismus, die sich durch niedriges, stabiles Wachstum auszeichnen soll, bewerkstelligen zu können, liefert das Buch „The End of Normal“ eine politische Vision. Galbraith streicht die steigende Bedeutung sozialer Sicherungsnetze und eines funktionierenden öffentlichen Gesundheitssystems unter den Rahmenbedingungen des „neuen Normals“ heraus. Er tritt dafür ein, Institutionen zu schaffen, die sich im Grunde an den im Zuge des „New Deal“ unter Franklin D. Roosevelt geschaffenen Institutionen in den 1930er-Jahren orientieren: Zum einen müsse die Regulierungsarchitektur des Finanzsektors auf neue Beine gestellt werden; zum anderen erforderten die Rahmenbedingungen des „neuen Normals“ den offensiven Ausbau des Sozialstaates: „[I]n an age of slow growth, a country needs [...] more, stronger, and stabler social insurance programs. [...] Social insurance is an antidote to economic risk; its presence encourages private initiative and makes excessively defensive economic behavior unnecessary“ (S. 246f.). In diesem Zusammenhang betont Galbraith auch, dass es die ausgebauten Sozialstaaten waren, welche 2008/2009 eine noch viel tiefere Krise verhindert hatten. Denn die automatisch ansteigenden Staatsausgaben für Arbeitslosengeld und andere staatliche Ausgabenpositionen im Zusammenhang mit dem sozialen Sicherungsnetz stabilisierten die Einkommen breiter Bevölkerungsschichten. Das neue „Normal“ erfordert sozusagen – in Anspielung auf Hyman Minsky (1986) – eine Stärkung von „Big Government“, um die makroökonomische Resilienz eines inhärent instabilen Systems zu erhöhen. Galbraiths Vision steht damit in offenem Widerspruch zu konservativen Forderungen nach einem „Zurechtstutzen“ des Sozialstaates.

Galbraith tritt außerdem für ein garantiertes Grundeinkommen sowie für Arbeitszeitverkürzung ein; nicht zuletzt, um auf die Auswirkungen der seines

Erachtens per saldo arbeitsplatzvernichtenden neuen digitalen Technologien zu reagieren. Er betont die Bedeutung einer markanten Anhebung des Mindestlohnes und von steuerpolitischen Maßnahmen, die den Lohnanteil am Volkseinkommen erhöhen. Die Verhandlungsmacht der ArbeitnehmerInnen müsse gestärkt werden, denn höheres Lohnwachstum für untere und mittlere EinkommensbezieherInnen sei ein wesentlicher Aspekt einer ausbalancierten Ökonomie. Alle Unternehmen, deren Aktivitäten stark auf *Rent Seeking* abzielen, müssten höher besteuert werden. *Too Big to Fail*-Banken müssten zerschlagen und Banken im Besitz der öffentlichen Hand, die gemeinwirtschaftliche Zielsetzungen verfolgen, gefördert werden.

Mit der Formulierung dieser progressiven politischen Vision unterscheidet sich Galbraith markant von technokratischen ÖkonomenInnen wie Larry Summers, der medienwirksam seine „secular stagnation“-Hypothese vertritt, jedoch keine Vision mitliefert, was sich wirtschaftspolitisch und institutionell ändern müsste, um das moderne kapitalistische System langfristig stabiler und inklusiv zu machen.

Eine augenscheinliche Schwäche hat Galbraiths Buch: Dort, wo es um die Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise geht, werden Einkommens- und Vermögensungleichheiten erstaunlicherweise nur am Rande diskutiert, obgleich die heterodoxe Makroforschung zu den relevanten Zusammenhängen bereits einige Erkenntnisse geliefert hat.⁹ Auch bei Galbraiths Ableitungen der wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen werden Maßnahmen zur Reduktion von Einkommens- und Vermögensungleichheit in ihrer Bedeutung unterschätzt.

Denn in der von Galbraith beschriebenen Welt, in welcher der wirtschaftliche Kuchen deutlich langsamer wachsen wird als in der Zeit zwischen 1945 und 2007, werden die Verteilungskonflikte aller Voraussicht nach weiter zunehmen, selbst wenn sich die Menschen mit der Zeit teilweise materiell und psychologisch auf die veränderten Rahmenbedingungen einstellen sollten. Maßnahmen zur Reduktion bestehender Einkommens- und Vermögensungleichheiten erscheinen damit als zentrale wirtschaftspolitische Aufgabe. Erwähnt sei, dass Galbraith für Erbschafts- und Schenkungssteuern „[with] a very high rate on the largest fortunes“ (S. 251) eintritt, um die Steuerlast weg von den Arbeitseinkommen und hin zu ökonomischen Renten

zu verteilen, die bspw. für den Besitz von Land und Immobilien, Ressourcen, aber auch von Patenten anfallen.

Ein weiterer Schwachpunkt von Galbraiths Buch besteht darin, dass es die Eignung des Bruttoinlandsproduktes – bzw. des BIP-Wachstums – nicht grundsätzlich und systematisch hinterfragt, obgleich eine breite Literatur darauf hinweist, dass der volkswirtschaftliche Output als Maß für ökonomische Performance, Wohlbefinden der Bevölkerung und sozialen Fortschritt zu kurz greift.¹⁰ Wilkinson und Pickett (2009) zeigen etwa, dass es in entwickelten Volkswirtschaften keinen linearen Zusammenhang gibt, wonach mehr Wirtschaftswachstum zu höherer Lebenserwartung und mehr Lebenszufriedenheit führt. Daran anschließend präsentieren sie umfassende empirische Evidenz, dass höhere Einkommensungleichheit in entwickelten Volkswirtschaften zu vermehrten Gesundheitsproblemen in der Bevölkerung – etwa in Bezug auf psychische Erkrankungen oder Übergewicht – sowie zu einem stärkeren Auftreten von Phänomenen mangelnden sozialen Zusammenhalts (z.B. Gewaltverbrechen) führt. Das Argument, dass Maßnahmen für geringere Einkommensungleichheit eine Gesellschaft kooperativer und gesünder machen, erscheint als eine sinnvolle Ergänzung des von Galbraith formulierten, progressiven politischen Maßnahmenkatalogs für das „neue Normal“.

„The End of Normal“ liefert zahlreiche Argumente für die Erforderlichkeit einer Abkehr vom Tunnelblick-Wachstumsdenken der Vorkrisenjahre. Dennoch bleibt festzuhalten, dass weder Galbraith noch andere ÖkonomInnen genau wissen können, wo für die nächsten paar Jahre die Wachstumsbeschränkungen der USA und europäischer Volkswirtschaften liegen. Besonders in Europa ist die wirtschaftliche Unterauslastung jedenfalls weiterhin erheblich; das zeigen selbst offizielle Outputlücken-Berechnungen der Europäischen Kommission und des Internationalen Währungsfonds.¹¹ Und die weiterhin vorherrschende Unterauslastung ist aus keynesianischer Sicht stark darauf zurückzuführen, dass die Lohnkürzungs- und Budgetkonsolidierungspolitik seit 2010 in vielen europäischen Ländern eine Erholung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage verhindert hat.

Am Ende gibt es nur einen möglichen Weg, um die Frage zu beantworten, wie weit die europäische Wirtschaft tatsächlich hinter ihrem Produktionspotential zurückbleibt: Die europäische Wirtschaftspolitik müsste aggressive expansive Maßnahmen ergreifen, was vor allem einen fiskalpolitischen Kurswechsel erforderlich macht, dem eine koordinierte Initiative für mehr öffentliche Investitionen zugrunde liegt. In einer Situation, die durch anhaltend hohe Arbeitslosigkeit, extrem niedrige Zinsen und Deflationsdruck gekennzeichnet ist, wäre es aus ökonomischer Sicht überaus sinnvoll, den Versuch zu unternehmen, so viele unfreiwillig arbeitslose Menschen wie möglich wieder in Beschäftigung zu bringen. Dies gilt umso mehr angesichts des Umstandes, dass in weiten Teilen Europas der Schuldenabbau im Privatsektor weiterhin im Gang ist, woraus eine besondere Stabilisierungsrolle für die öffentlichen Haushalte resultiert, weil nur durch expansive Fiskalpolitik den Nachfragerückgängen im Privatsektor wirkungsvoll entgegengetreten werden kann.¹² Zudem hat die Geldpolitik der EZB die Grenzen ihrer Wirksamkeit seit längerem erreicht; verstärktes *Quantitative Easing* wird angesichts der pessimistischen Erwartungen vieler Unternehmen kaum zur Ankurbelung des Wachstums und zum Abbau der Arbeitslosigkeit beitragen können, solange ein fiskalpolitischer Kurswechsel ausbleibt.

Die Regierungen der Eurozonenländer, die heute langfristige Anleihen mit Zinsen nahe Null begeben, würden jedenfalls zahlreiche Investitionsprojekte finden, die einen Ertrag weit über 0% abwerfen. Die Regierungen Europas müssten die aktuell extrem niedrigen Zinsen und die hohen Ertragsaussichten öffentlicher Investitionsprojekte nutzen, um in Forschung, Bildung und Infrastruktur zu investieren; durch derartige Investitionen bestünden auch gute Aussichten, das Produktionspotential der europäischen Wirtschaft langfristig heben zu können. Produktive staatliche Investitionen würden zudem die Bereitschaft privater Unternehmen erhöhen, zusätzliche Investitionen vorzunehmen, was die Beschäftigung ankurbeln und der deflationären Entwicklung entgegenwirken würde. Das Problem in Europa besteht darin, dass öffentliche Investitionen derzeit durch das bestehende, rigide europäische Fiskalregelwerk auf ökonomisch unsinnige Weise beschränkt sind.¹³

Trotz der Erforderlichkeit staatlicher Stimulierungsmaßnahmen zur Bekämpfung der vorherrschenden Unterauslastung in Europa gilt das, was Galbraith in „The End of Normal“ überzeugend darlegt: Diskretionäre expansive Maßnahmen können die tieferliegenden institutionellen Probleme des zeitgenössischen kapitalistischen Wirtschaftssystems nicht an ihrer Wurzel beseitigen. Ein wirtschaftspolitischer Anstoß durch öffentliche Investitionen ist nicht alles, was die aktuelle wirtschaftliche und soziale Lage in weiten Teilen Europas verlangt; denn die bestehende Institutionenkonstellation ist reformbedürftig. Dies ist freilich kein Argument für „Strukturreformen“ im Sinne eines Abbaus des Sozialstaates und weiterer Deregulierungsmaßnahmen an den Arbeits- und Finanzmärkten, wie sie von *Mainstream*-ÖkonomInnen und konservativen PolitikerInnen weiterhin mantraartig gefordert werden. Im Gegenteil: Es wäre nötig, ökonomisch und regulierungspolitisch umzudenken und auf diesem Weg Maßnahmen einzuleiten, die auf eine stabilere und inklusive Form des Kapitalismus hinwirken. Man könnte in diesem Zusammenhang von einer verteilungsorientierten, progressiven Strukturpolitik sprechen: Verkleinerung des hypertrophen Finanzsektors; neue Regulierungsarchitektur für die Finanzmärkte; Stärkung von Institutionen, welche die Verhandlungsposition der ArbeitnehmerInnenseite stärken; offensiver Ausbau des Sozialstaates; steuerliche Entlastung von Arbeit bei höherer Besteuerung von Erbschaften und exorbitant hohen Vermögen. In der Eurozone wäre außerdem eine Vertiefung der wirtschaftspolitischen Koordinierung zwischen den Mitgliedstaaten erforderlich, vor allem im Hinblick auf eine gemeinsame Fiskalpolitik (Stichwort Fiskalunion). „The End of Normal“ liefert in all diesen Punkten wertvolle intellektuelle Impulse.

James Galbraith gelingt es, eine fundierte ökonomische Analyse mit einer Analyse der (politischen) Institutionen zu verschmelzen. Er liefert einen wichtigen Beitrag zu einigen zentralen politökonomischen Forschungsfeldern. Mit seinen Argumenten für einen Umbau des bestehenden Systems im Hinblick auf die Erzielung langsameren, stabileren Wachstums drängt Galbraith auf eine Verschiebung im ökonomischen Diskurs, der über die in dieser Buchbesprechung skizzierten, begrenzten Erklärungs- und Lösungsansätze von *Mainstream*-ÖkonomInnen wie Summers, Krugman et al. hinausgehen muss. „The End of Normal“ wird so schnell nicht an Aktualität verlieren, denn wir leben 2016 nicht mehr in der Welt von 1945 bis 2007, und die

Anforderungen für neues, auf die veränderten Rahmenbedingungen ausgerichtetes ökonomisches Denken sind drängend.

Literatur

DeGrauwe, Paul; Ji, Yumei, How Much Fiscal Discipline in a Monetary Union?, in: Journal of Macroeconomics 39/B (2014) 348-360.

Eichengreen, Barry, Secular Stagnation – a review of the issues, in: Teulings, Coen; Baldwin, Richard, Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures (London 2014) 41-46.

Foster, John; McChesney, Robert, The Endless Crisis. How Monopoly-Finance Capital Produces Stagnation and Upheaval from the USA to China (Monthly Review Press: New York 2012).

Friedman, Gerald, What would Sanders do? Estimating the economic impact of Sanders programs, Online-Publikation am 28.1.2016 (2016a), <http://www.dollarsandsense.org/What-would-Sanders-do-013016.pdf> [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Friedman, Gerald, Response to the Romers, Online-Publikation am 27.2.2016 (2016b), <http://dollarsandsense.org/Friedman-Response-to-the-Romers.pdf> [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Gordon, Robert, Secular Stagnation: A Supply-Side View, in: American Economic Review: Papers and Proceedings 105/5 (2015) 54-59.

Gordon, Robert, The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War (Princeton University Press: Princeton 2016).

Hansen, Alvin, Economic Progress and Declining Population Growth, in: American Economic Review 29/1 (1939) 1-15.

Klär, Erik, Potential Economic Variables and Actual Economic Policies, in: Intereconomics: Review of European Economic Policy 48/1 (2013) 33-40.

Koo, Richard, Balance sheet recession is the reason for secular stagnation, in: Teulings, Coen; Baldwin, Richard, Facts, Causes, and Cures (London 2014) 131-142.

Koo, Richard, The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap (Wiley & Sons: Singapur 2015).

Krugman, Paul, End this Depression Now! (W.W. Norton: New York 2012).

Krugman, Paul, Four observations on secular stagnation, in: Teulings, Coen; Baldwin, Richard, Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures (London 2014) 61-68.

Lange, Steffen; Pütz, Peter, Kopp, Thomas, Do Mature Economies Grow Exponentially? (=arXiv:1601.04028, January 2016).

Minsky, Hyman, Stabilizing an Unstable Economy (Yale University Press: New Haven 1986)

Palley, Thomas; Horn, Gustav, Restoring Shared Prosperity, A Policy Agenda From Leading Keynesian Economists, Online-Publikation (12/2013), http://www.thomaspalley.com/docs/research/restoring_shared_prosperity.pdf [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Summers, Larry, Speech at the IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer, Rede-Transkript (8.9.2013), <http://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer/> [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Summers, Larry, Demand-Side Secular Stagnation, in: American Economic Review: Papers and Proceedings 105/5 (2015) 60-65.

Rogoff, Kenneth, Debt supercycle, not secular stagnation, VoxEU (22.4.2015), <http://www.voxeu.org/article/debt-supercycle-not-secular-stagnation> [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Romer, Christina; Romer, David, Senator Sanders's Proposed Policies and Economic Growth, Online-Publikation (25.2.2016), <https://evaluationoffriedman.files.wordpress.com/2016/02/romer-and-romer-evaluation-of-friedman1.pdf> [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Lo, Stephanie; Rogoff, Kenneth, Secular stagnation, debt overhang and other rationales for sluggish growth, six years on (=BIS Working Paper No. 482, Basel 2015).

Stiglitz, Joseph; Sen, Amartya; Fitoussi, Jean-Paul, Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, Online-Publikation (9/2009), http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/dossiers_web/stiglitz/doc-commission/RAPPORT_anglais.pdf [zuletzt abgerufen am 10.3.2016].

Stockhammer, Engelbert, Rising inequality as a cause of the present crisis, in: Cambridge Journal of Economics 39/3 (2015) 935-958.

Victor, Peter, Ecological economics and economic growth, in: Annals of the New York Academy of Sciences 1185 (2010) 237-245.

Wilkinson, Richard; Pickett, Kate, The Spirit Level. Why Equality is Better for Everyone (Penguin Books: London 2009).

Anmerkungen

¹ Formal existiert der Euroraum natürlich erst seit 1999. Für die Berechnungen in Abbildung 1 wurden jedoch alle von der Europäischen Kommission verfügbaren Jahresdaten für den Eurozonen-Wirtschaftsraum verwendet, und diese reichen bis 1993 zurück.

² Siehe z.B. Lange et al. (2016).

³ Summers (2013).

⁴ Summers (2015).

⁵ Lo, Rogoff (2015)

⁶ Krugman (2012): S. 22.

⁷ Palley, Horn, 2013

⁸ Für eine Sichtweise der ökologischen Ökonomie auf die Grenzen des Wirtschaftswachstums siehe z.B. Victor, 2010

⁹ Siehe z.B. Stockhammer (2015) und die darin zitierte Literatur.

¹⁰ Siehe z.B. Stiglitz et al. (2009).

¹¹ Für die Eurozone berechnet die Europäische Kommission aktuell für das Jahr 2015 eine Outputlücke von -1,8% des Produktionspotentials, was Unterauslastung anzeigt. Der IWF berechnete mit -2,1% einen noch etwas stärker negativen Wert. Die Differenz geht auf Berechnungsunterschiede für das Produktionspotential (*Potential Output*) zurück. Es gibt jedoch gewichtige Argumente dafür, dass die offiziellen Berechnungen das vorherrschende Ausmaß der Unterauslastung in der Eurozone erheblich unterschätzen (z.B. Klär, 2013).

¹² Koo (2015).

¹³ Siehe z.B. DeGrauwe, Ji (2014).