

Die große Krise

Beginn der Talsohle des „langen Zyklus“

*Stephan Schulmeister**

1 Einleitung

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise hat der Übergang von einer finanz- zu einer realkapitalistischen Wirtschaftsordnung begonnen. Dieser wird lange dauern, da der in den vergangenen 30 Jahren zunehmend dominante „Finanzkapitalismus“ eine umfassende „Spielanordnung“ darstellt, deren Komponenten einander wechselseitig stützen. Dazu gehören insbesondere die neoliberale Wirtschaftstheorie, der Vorrang für den Geldwert, die Liberalisierung der Finanzmärkte, die Regulierung der Wirtschaftspolitik, die Teilprivatisierung des Pensionssystems und generell die Schwächung des Sozialstaats. Politik im Zeitalter des Finanzkapitals orientierte sich nicht nur an Lösungen wie „Mehr privat, weniger Staat“, sondern insbesondere an der großen Illusion „Lassen Sie Ihr Geld arbeiten“. Diese „selbstzerstörende“ Maxime hat durch verschiedene Prozesse jenes „Potential“ aufgestaut, das sich in der neuen Weltwirtschaftskrise entlädt.

Die große Krise wird die (Über)Lebensbedingungen über Jahre weltweit verschlechtern und damit den Boden bereiten für eine Neuordnung des „Spiels Wirtschaft“: Die Treibkraft kapitalistischer Dynamik, das Profitstreben, wird wieder auf realwirtschaftliche Aktivitäten gelenkt.

* Dr. Stephan Schulmeister, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, P. O. Box 91, A-1103 Wien; stephan.schulmeister@wifo.ac.at. Dieser Artikel gibt seine persönliche Einschätzung wieder. Eine frühere Version erschien in Chaloupek, G., Kromphardt, J. (Hrsg.), Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderungen für die Europäische Währungsunion, Schriften der Keynes-Gesellschaft, Band 3, Metropolis-Verlag, Marburg, 2009.

werden, und zwar auf nationaler, europäischer und globaler Ebene. Gleichzeitig wird die Politik eine „ausgewogenere“ Balance anstreben zwischen der Entfaltung des individuellen Eigennutzes und der Stärkung des sozialen Zusammenhalts. In beiden Punkten wird die künftige Wirtschaftsordnung Ähnlichkeiten mit dem „Realkapitalismus“ der ersten Hälfte der Nachkriegszeit aufweisen. Zu seinen Rahmenbedingungen gehörten feste Wechselkurse, unter der Wachstumsrate liegende Zinssätze, ein wirtschafts- und sozialpolitisch aktiver Staat („Soziale Marktwirtschaft“), enge Kooperation zwischen Unternehmerverbänden und Gewerkschaften („Rheinischer Kapitalismus“) und eine „systemische“ (die keynesianische) Wirtschaftstheorie. Diese Komponenten werden durch eine generelle Zielsetzung ergänzt: die Ökologisierung der Wirtschaft.

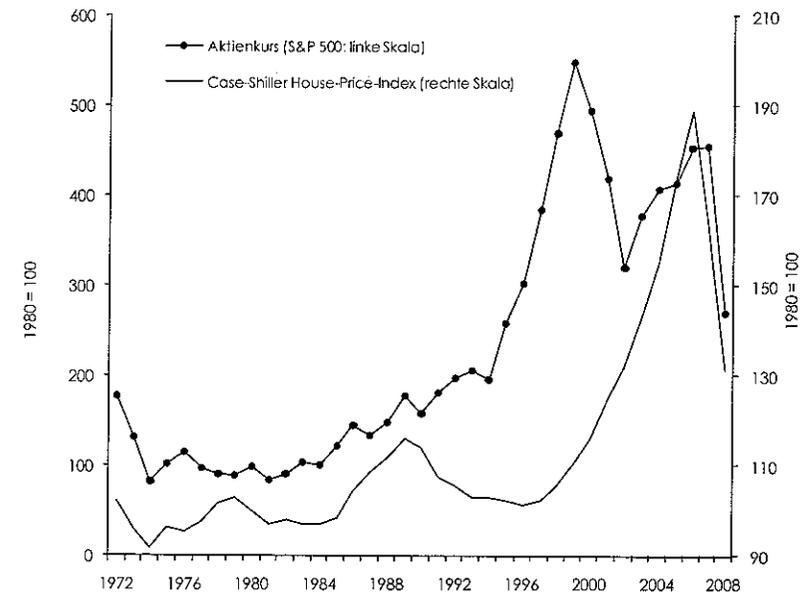
2 Die „Standarderklärung“ der Finanzkrise

Die „gängige“ Erklärung der aktuellen Finanzkrise lässt sich so zusammenfassen: Gierige Bankmanager in den USA haben seit Jahren in gewaltigem Umfang Hypothekarkredite an nahezu Mittellose vergeben. Dabei ging man davon aus, dass sich der Boom der Immobilienpreise fortsetzen würde (Abbildung 1). „Sicherheitshalber“ behielten die Banken diese Kredite nicht, sondern bündelten sie zu (hybriden) Wertpapieren, welche weltweit verkauft wurden („mortgage backed securities“ – MBS). Gefördert wurde dieses „Spiel“ durch die vom (damaligen) US-Notenbankchef Greenspan zwischen 2002 und 2004 extrem niedrig gehaltenen Zinsen. Überdies wurden die „Möchte-gern-Hausbesitzer“ durch spezielle Kreditkonditionen „geködert“: In den ersten 2 bis 3 Jahren waren fast keine Zinszahlungen zu leisten, danach sollte der Zins auf ein markant über dem Marktzins liegendes Niveau springen.

Der so „inszenierte“ Bauboom trug wesentlich zum kräftigen Konjunkturaufschwung in den USA nach der Rezession 2001 bei. Dies veranlasste die Notenbank, die Leitzinsen ab 2004 stetig zu erhöhen, der Boom der Immobilienpreise schwächte sich ab, 2007 begannen sie zu sinken. Gleichzeitig setzte für immer mehr Hypothekarschuldner die Hochzinsphase ihres Kredits ein. Folge: Millionen Hausbesitzer wurden zahlungsunfähig und delogiert, die Wertpapiere (MBS) wurden großteils wertlos, ihre Inhaber (Banken, Versicherungen, Hedge Funds) erlitten enorme Bewertungsverluste. Diese wurden mit Ausbreitung der Insolvenzwellen immer größer.

Abbildung 1. Aktienkurse und Immobilienpreise in den USA, real¹

Q: http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls



Die Kreditkrise weitete sich zu einer Vertrauenskrise im globalen Finanzsystem aus, da niemand wusste, wer wie viele „toxic assets“ hielt. Die Notenbanken sprangen ein und halfen mit Liquiditätsspritzen in gigantischem Ausmaß. Dennoch wurde die Bonität von immer mehr (Groß)Banken in Mitleidenschaft gezogen, im März 2008 konnte die Investmentbank „Bear Stearns“ nur knapp gerettet werden, im September verschärfte sich die Krise nach der Pleite von Lehman Brothers dramatisch.

Trotz fortgesetzter Zinssenkungen der US-Notenbank und massiver „Liquiditätsspritzen“ wurde es für Unternehmen und Haushalte immer schwerer, einen (günstigen) Bankkredit zu bekommen. Auf diese Weise erfasste die Finanzkrise auch die Realwirtschaft, eine schwere Rezession 2009 wurde unausweichlich.

Diese Erklärung stellt eine Symptomdiagnose dar, ihr entspricht die Symptomkur: Faule Kredite „entsorgen“, Liquidität bereitstellen, den

Banken Eigenkapital zuführen, an diese appellieren, einander wieder Vertrauen zu schenken und mehr Kredite zu vergeben. Eine solche Anforderung trifft nicht den Kern des Problems, ist doch die Nachfrage nach Krediten dramatisch gesunken. Dies spiegelt den gleichzeitigen und globalen Rückgang der Konsum- und Investitionsnachfrage wider. Was sind seine Hauptursachen?

3 Die Komponenten des „Aufbaus“ der Krise

Der „systemische“ Charakter der Krise wird deutlich, wenn man die wichtigsten Teilprozesse betrachtet, deren Zusammenwirken das „Krisenpotential“ aufgebaut hat.

Krisenkomponente 1: Der bereits Ende der 1990er Jahre einsetzende Boom der Immobilienpreise in den USA schuf die Voraussetzung für ihren unvermeidlichen Verfall. Dieser Boom wurde (lediglich) zwischen 2002 und 2004 durch die Niedrigzinspolitik gefördert, wichtiger war die Finanzierung von Hausbauten nahezu Mittelloser mit Hilfe der „sub-prime mortgages“. Diese war auch systemisch bedingt: Der im Frühjahr 2003 (neuerlich) einsetzende Aktienboom (Abbildung 2) verursachte eine stetige „Aufblähung“ des Eigenkapitals des Finanzsektors, da seine Aktiva (eben auch Aktien) zu laufenden Kursen bilanziert werden („fair-value-Prinzip“). Strebt nun eine Bank danach, ihren „Leverage“ konstant zu halten, also jenes Vielfache des Eigenkapitals, das veranlagt wird, so muss sie permanent mehr „Geld arbeiten lassen“ („sub-prime mortgages“, Darlehen an Inhaber von Kreditkarten, etc.)

Krisenkomponente 2: Die wichtigste „systemische“ Ursache für den weltweiten Vertrieb der „mortgage backed securities“ liegt in den gigantischen Dollarforderungen gegenüber den USA, die dort profitabel veranlagt werden müssen. Dieser „Dollarberg“ ist wiederum Folge des permanenten Leistungsbilanzdefizits der USA. Dieses können sie sich nur deshalb leisten, weil der Dollar nicht nur die nationale Währung der USA, sondern gleichzeitig die globale Leitwährung darstellt (Schulmeister, 2000): Die USA können als einziges Land ihr Leistungsbilanzdefizit in eigener Währung finanzieren, sie sind nicht von ausländischem Kapital abhängig, sondern bezahlen ihre Importe einfach in Dollars und diese können sie unbeschränkt produzieren. Jeder Exporteur akzeptiert sie gerne, er kann sie ja sofort in eine andere Währung konvertieren,

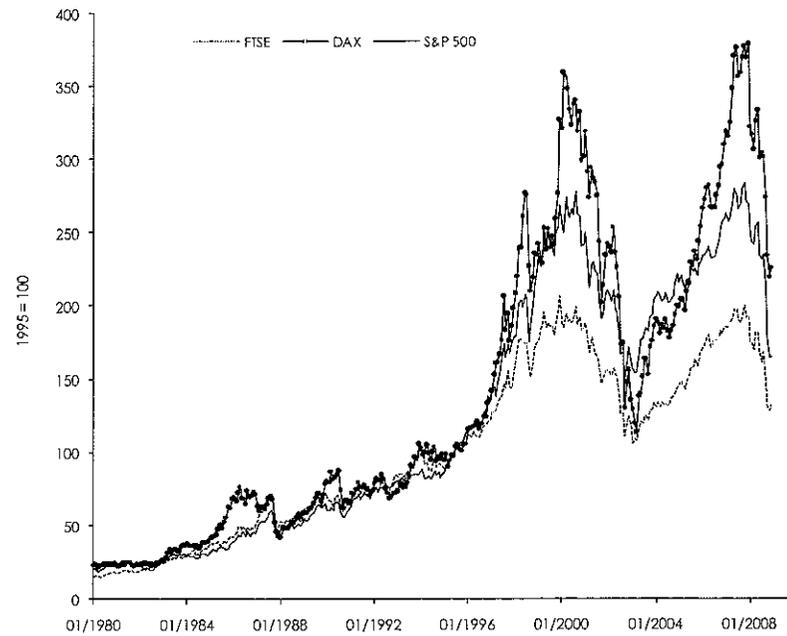
irgendwer bleibt freilich auf den Dollars „sitzen“ und muss sie „arbeiten lassen“, etwa in hochverzinslichen „mortgage backed securities“.

Krisenkomponente 3: Der weltweite Boom der Aktienkurse zwischen 2003 und 2007 baute ein enormes „Absturzpotalential“ auf. Da in Europa das Geld für die Altersvorsorge zunehmend auf der Börse „arbeiten“ sollte, fiel der Kursanstieg auf europäischen Börsen viel stärker als in den USA (Abbildung 2 – in den USA hatte man die Altersvorsorge schon in den 1980er Jahren auf die Kapital„deckung“ umgestellt). So etwa stieg der DAX in vier Jahren auf mehr als das Dreifache, der AIX sogar fast auf das Fünffache. Dazu hat die mit der staatlichen Förderung der „Zukunftsvorsorge“ verbundene Verpflichtung, 40% des Kapitals de facto an der Wiener Börse zu veranlagen, wesentlich beigetragen (dementsprechend stark wurde das „Absturzpotalential“ des ATX „aufgeblasen“). Der globale Aktienboom wurde durch eine fast „explosive“ Zunahme kurzfristiger Spekulation mit Aktienderivaten verstärkt (Abbildung 4): Der Großteil des Handels entfällt auf „Systemspieler“, welche auf Basis „technischer Modelle“ auf Kursschübe „aufspringen“.

Krisenkomponente 4: Der Anstieg der Zinsen und der Rückgang der Immobilienpreise lösten im Sommer 2007 die Kreditkrise aus, sie erfasste zunächst „Häuslbauer“ sowie Banken in den USA und weitete sich rasch zu einer globalen Finanzkrise aus (die „gängige“ Erklärung).

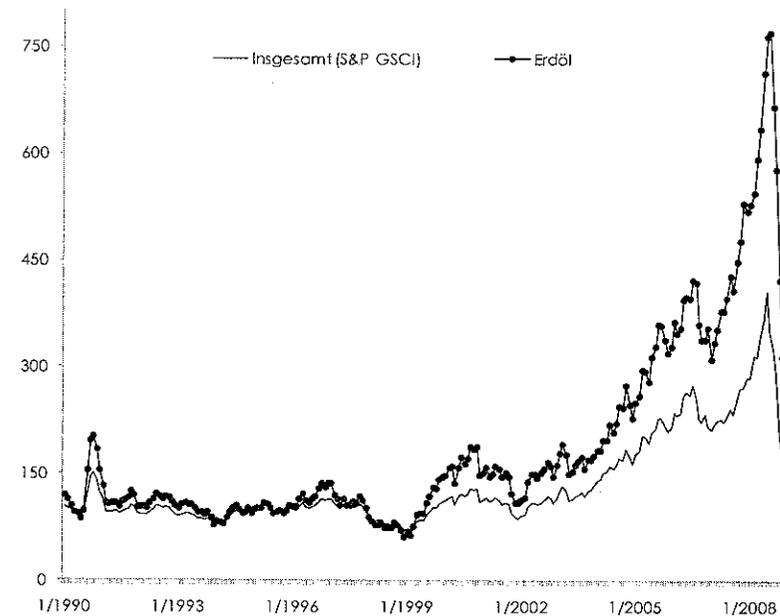
Krisenkomponente 5: Um sich für ihre Verluste aus der Hypothekenkrise zu entschädigen, ließen Hedge Funds und Banken wie Goldman Sachs, Morgan Stanley oder die Deutsche Bank ab September 2007 ihr Geld auf den Märkten für Rohstoffderivaten „arbeiten“. Der letzte große Boom setzte ein, die Preise von Rohöl, Weizen, Mais, Reis und sonstigen Rohstoffen explodierten, bis Mitte 2008 stiegen sie im Durchschnitt auf das Doppelte (Abbildung 3). Gleichzeitig machten die Finanzinvestoren exorbitante Gewinne mit Rohstoffderivaten (Schulmeister, 2009). Diese Entwicklung erhöhte das „Absturzpotalential“ der Rohstoffpreise, beschleunigte den Preisaufrtrieb und verschlechterte die Konjunkturerwartungen.

Abbildung 2: Aktienkurse in Deutschland, Großbritannien und den USA
 Q Yahoo Finance (<http://de.finance.yahoo.com/m8>)



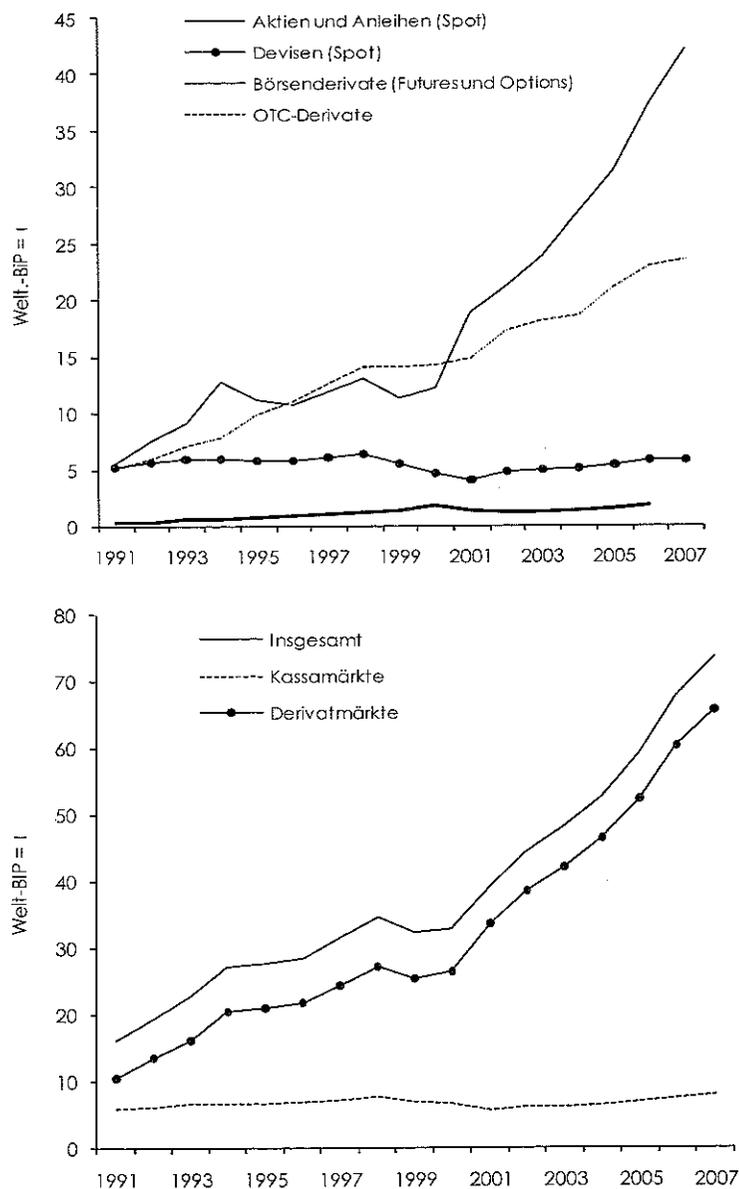
Krisenkomponente 6: Darauf senkte die US-Notenbank die Zinsen markant, während die EZB diese im Juli 2008 sogar noch einmal erhöhte. Die EZB glaubt nämlich, man könne eine ausschließlich durch höhere Rohstoffpreise verursachte Kosteninflation durch Zinssteigerungen bekämpfen. Die Verknüpfung „Wenn höhere Inflation, dann höhere Zinsen“ hat sich so sehr in die Köpfe der Mainstream-Ökonomen eingefressen, dass die Assoziation nahezu automatisch erfolgt. Leider beruht sie auf einem Denkfehler: Jede Zinserhöhung steigert die Zinskosten überproportional, und den Preisauftrieb durch Kostensteigerungen zu bekämpfen, ist offensichtlich kontraproduktiv (Schulmeister, 1996). Dazu die Empirie: Zwischen Ende 2005 und Mitte 2008 hat die EZB den Leitzins um 2,25 Prozentpunkte erhöht. In Deutschland stiegen dadurch die Zinszahlungen von Unternehmen und Haushalten um etwa 60% oder fast 70 Mrd €, also im Ausmaß von 3% des BIP.

Abbildung 3: Rohstoffpreise
 Q Yahoo Finance (<http://de.finance.yahoo.com/m8>)



Krisenkomponente 7: Die unterschiedliche Zinspolitik trug dazu bei, dass der Eurokurs zwischen August 2007 und Juli 2008 von 1,35 \$ auf 1,60 \$ stieg. Dies sowie die von der EZB hoch gehaltenen Zinsen verschlechterten die Konjunkturaussichten in Europa stärker als in den USA (zusätzlich verstärkte die Dollarabwertung den Rohstoffpreisboom). Als die EZB Anfang Juli die Zinsen nochmals erhöhte, begannen selbst Devisenhändler am konjunkturpolitischen Verstand der EZB zu zweifeln: Der Wechselkurs des Euro sank bis Ende Oktober auf 1,25 \$. Wie zuvor die „Bergfahrt“ wurde auch die „Talfahrt“ durch „trend-following trading systems“ der professionellen „Systemspieler“ verstärkt. Mit der Aufwertung des Dollar begann der Zusammenbruch der – in Dollar notierenden – Rohstoffpreise: Sie sind seit Mitte 2008 um nahezu 60% gefallen (Abbildungen 3).

Abbildung 4: Transaktionsvolumen auf den globalen Finanzmärkten
Q: BIS, WEF, WIFO



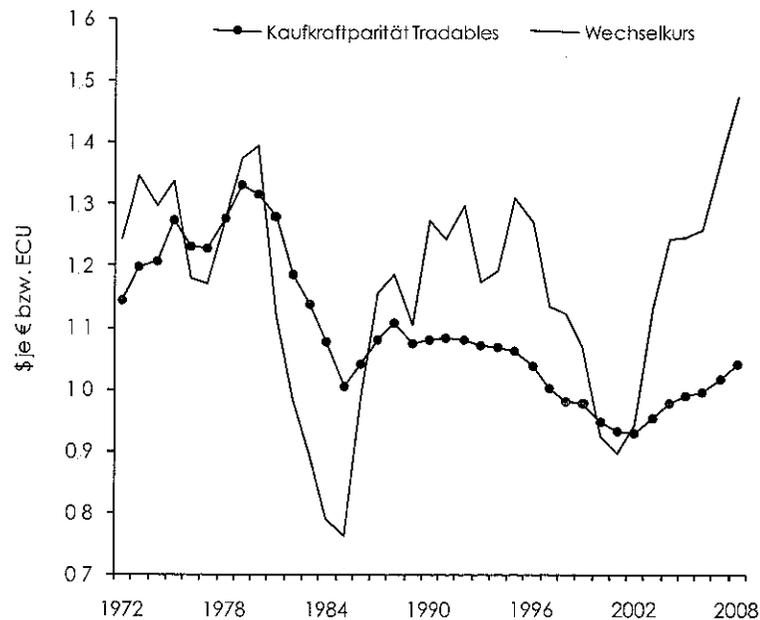
Krisenkomponente 8: Im Sommer 2008 verschärfte sich die Kreditkrise dramatisch, die Banken liehen einander kein Geld mehr, als Folge stieg der für die Weltwirtschaft insgesamt wichtigste Zinssatz, der LIBOR, drastisch an (der Dollarzins für Interbankkredite in London). Im Oktober 2008 lag der LIBOR bei 5,3% und damit um etwa 3 Prozentpunkte über dem US-Leitzins (ähnliches gilt für den EURIBOR). Nachdem der Staat die Investmentbank Merrill Lynch sowie die Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac gerettet hatte, wollte man bei Lehman Brothers ein Exempel statuieren und ließ diese Bank pleite gehen. Am nächsten Tag wäre der größte US-Versicherungskonzern, AIG, ebenfalls in Konkurs gegangen. Denn er hatte für Schulden von Lehman die Haftung übernommen, und zwar durch „credit derivatives swaps“. Mit einer solchen „Wette“ garantiert eine Partei A gegen eine Prämie einer Partei die Einbringlichkeit einer Forderung. Das Volumen dieser Swaps war auf etwa 65 000 Mrd. \$ angeschwollen. Die Furcht von einem Zusammenbruch des gigantischen Kartenhauses löste Panik auf den Aktienmärkten aus.

Krisenkomponente 9: Kredite an „emerging markets“ in Osteuropa oder in den Entwicklungsländern sind zu einem großen Teil Dollar-kredite, deren Verzinsung an den LIBOR gebunden ist (plus Aufschläge). Durch den Anstieg des LIBOR und die Aufwertung des Dollar haben sich die Kosten dieser Kredite dramatisch erhöht. Dies lässt gemeinsam mit dem Zusammenbruch der Rohstoffpreise die Importnachfrage dieser Länder massiv schrumpfen, eine erhoffte Stütze der Weltwirtschaft knickt ein. In Osteuropa kam zur „Aufwertung“ der realen Last einer Auslandsschuld eine „Aufwertung“ von Inlandsschulden: In vielen Ländern haben Banken (zumeist „Töchter“ österreichischer Banken) Fremdwährungskredite an inländische Unternehmen und Haushalte gegeben. Deren reale Last ist durch die massive Abwertung aller osteuropäischen Währungen enorm gestiegen. Dies wird den „Fäulnisprozess“ der in Osteuropa aushaftenden Kredite verstärken, was wiederum die Währungen dieser Länder weiter schwächt.

Krisenkomponente 10: Zwischen Mitte 2008 und Frühjahr 2009 verfielen gleichzeitig Immobilienpreise, Aktienkurse und Rohstoffpreise, und zwar teilweise in rascherem Tempo als nach dem „Schwarzen Freitag“ im Oktober 1929: Die Aktienkurse sind in 11 Monaten weltweit um etwa 50% gefallen, die Rohstoffpreise in 4 Monaten um nahezu 60%. Dieser Entwertungsprozess ließ gemeinsam mit dem Verfall der Immobilienpreise große Teile des Vermögens von Haushalten, Unternehmen,

Banken und Entwicklungsländern wegschmelzen, er stellte das „dynamische Epizentrum“ der Krise dar. Der wichtigste Beschleunigungsfaktor des Entwertungsprozesses war die Spekulation auf fallende Aktienkurse und Rohstoffpreise auf den Derivatmärkten: Hedge Funds, Banken und sonstige „Systemspieler“ gehen „short positions“ ein (meist durch Verkauf von Futures). Die Exekution der Verkaufssignale treibt die Kurse nach unten. Das Geschäft ist enorm profitabel: Die Performance von Hedge Funds, welche auf „trend-following trading strategies“ spezialisiert sind, war noch nie auch nur annähernd so hoch wie 2008.

Abbildung 5 Wechselkurs und Kaufkraftparität
 © OECD WIFO Schulmeister (2005)



Die enorme Entwertung des Vermögens der privaten Haushalte (für die USA: Abbildung 8) sowie des von den Banken, Versicherungen, aber auch von Industriekonzernen akkumulierten Finanzvermögens dämpften die Konsumnachfrage und ließen die Investitionen der Unternehmen

massiv einbrechen. Gleichzeitig ging auch die Importnachfrage der rohstoffproduzierenden Länder dramatisch zurück. Generell waren vom Rückgang der Nachfrage jene Güter am meisten betroffen, deren Anschaffung relativ kostspielig ist und die leicht verschoben werden kann (Wohnbau, Investitionsgüter, dauerhafte Konsumgüter, insbesondere PKW). Dementsprechend brachen Welthandel und Industrieproduktion seit Mitte 2008 bei weitem am stärksten ein.

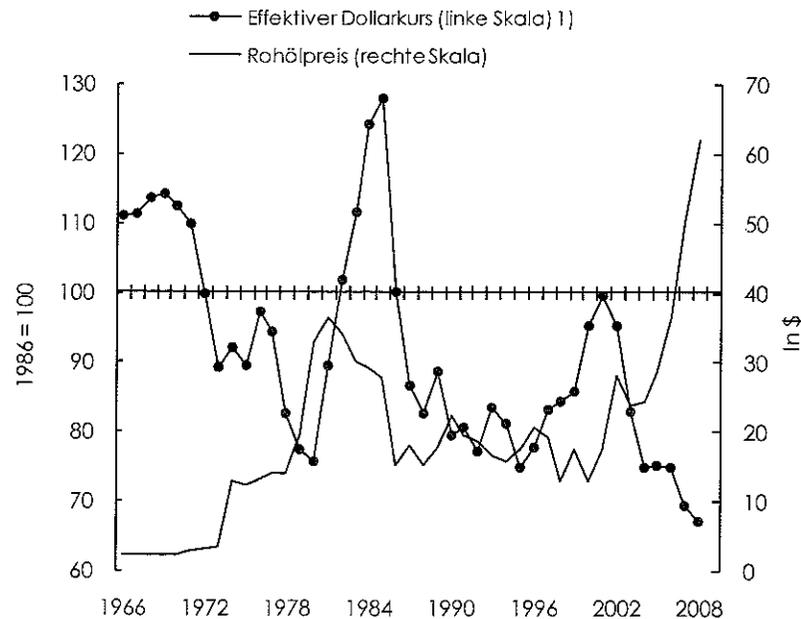
4 Der langfristige Pfad zur Krise

Die neue Weltwirtschaftskrise ist das „Endprodukt“ des Wandels von realkapitalistischen zu finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen. Dieser Wandel hat in den vergangenen 35 Jahren das Gewinnstreben immer stärker von realwirtschaftlichen Aktivitäten zu Finanzveranlagung und -spekulation verlagert. Die wichtigsten Etappen dieses Transformationsprozesses lassen sich wie folgt zusammenfassen (Schulmeister, 1998):

- Die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse (1971), die beiden massiven Entwertungen des Dollars (1971/73 sowie 1977/79) und die dadurch mitverursachten „Ölpreisschocks“ (Erdöl notiert wie all Rohstoffe in Dollar) waren die wichtigsten Gründe für die beiden ersten Rezessionen 1974/75 und 1980/82 (Abbildung 6)
- Während die Unsicherheit hinsichtlich der Profitabilität von Realinvestitionen (und realwirtschaftlicher Aktivitäten im Allgemeinen) stieg, nahmen gleichzeitig die Spekulationschancen auf den Devisen- und Rohstoffterminmärkten zu.
- Als Folge der „Ölpreisschocks“ und damit indirekt der Aufgabe fester Wechselkurse beschleunigte sich die Inflation, Ende der 1970er Jahre begannen die wichtigsten Notenbanken eine extreme Hochzinspolitik zu praktizieren. Seither liegt der Realzins in Europa nahezu permanent über der Wachstumsrate, vor 1980 war er immer niedriger gewesen (Abbildung 9)

Abbildung 6: Rohölpreisschwankungen und Dollarkurs

Q OECD International Monetary Fund. –

¹ Gegenüber DM, Französischem Franc, Pfund, Yen

- Der Übergang zu einem positiven Zins-Wachstums-Differential verschob das unternehmerische Gewinnstreben (weiter) von der Real-kapitalbildung zu Finanzveranlagung und -spekulation. Dies wurde durch den seit den 1980er Jahren anhaltenden Boom von Finanzinnovationen (Derivate) gefördert (Abbildung 4)
- Der 1982 einsetzende Aktienboom förderte die Spekulationsfreude, zumal die Umstellung der Pensionssysteme in den USA dem Boom einen „langen Atem“ gab (er dauerte fast 19 Jahre – Abbildung 1).
- Die wichtigsten Preise wie Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse wurden destabilisiert, sie schwankten in einer Abfolge von „bull markets“ und „bear markets“ um ihre fundamentalen Gleichgewichtswerte (Abbildungen 1, 2, 3, 5, 6)

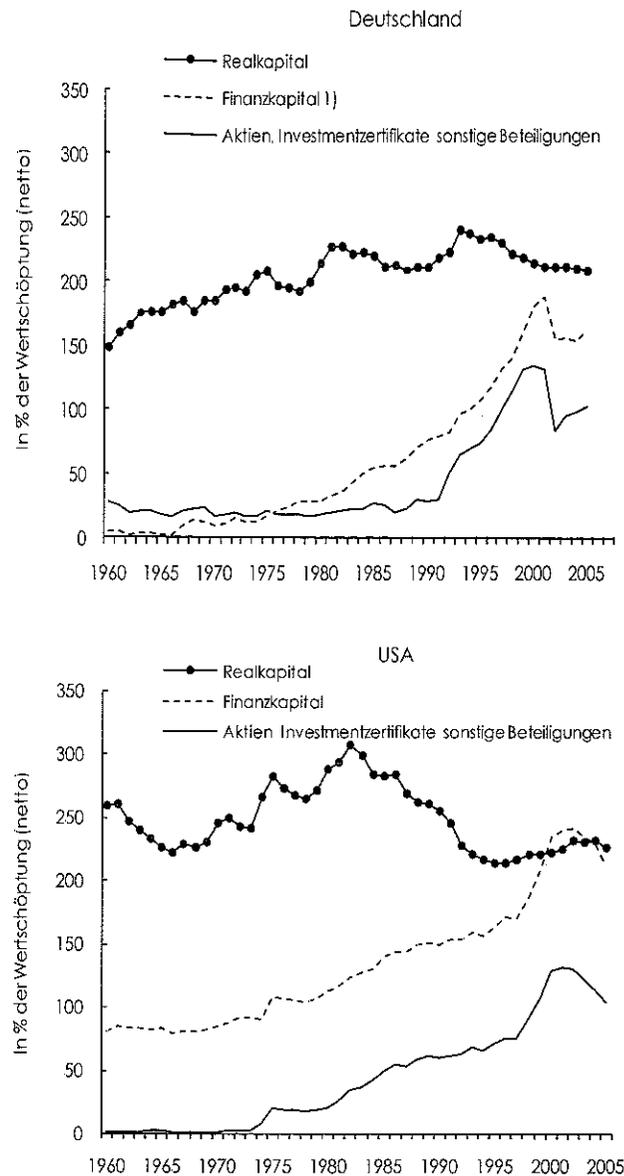
- Bei zunehmender Unsicherheit realwirtschaftlicher Transaktionen und steigender Gewinnchancen (kurzfristiger) Finanzspekulation verlagerten (Industrie)Unternehmen ihre Aktivitäten verstärkt von Real- zu Finanzinvestitionen (Abbildung 7).
- Dadurch musste das Wirtschaftswachstum nachhaltig sinken, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung nahmen zu (Abbildung 9). Die Sparpolitik der 1990er Jahre dämpfte das Wachstum weiter, und reduzierte insbesondere die Pensionsleistungen des Sozialstaats. Für die Förderung der kapital-„gedeckten“ Altersvorsorge war hingegen genug Steuergeld vorhanden
- Also sollten auch die „Normalbürger“ ihr Geld arbeiten lassen, insbesondere für das Alter. Überdies zeigten die Banken ihren Kunden, wie das Geld auch für die (relativ) „kleinen Leute“ durch allerlei Finanzinvestitionen arbeiten kann, statt auf Sparbüchern zu ruhen
- In den 1990er Jahren ist daher die Renditeansprüchlichkeit enorm gestiegen: Die Realwirtschaft wuchs in Europa kaum noch, aber das Finanzkapital sollte zumindest 10% abwerfen

Und lange Zeit schien es als könne das Geld wirklich arbeiten: So waren auf den Aktienmärkten der 1990er Jahre Durchschnittsrenditen von etwa 20% zu holen; immer mehr Unternehmen, Pensionsfonds, Hedge Funds und Private ließen ihr Geld am Aktienmarkt arbeiten, die Kurse stiegen enorm. Die Diskrepanz zwischen Börsenwert und tatsächlichem Wert der Unternehmen vergrößerte sich stetig. Das (Pyramiden)Spiel „Der Unternehmen neue Kleider“ musste enden, und zwar wie immer abrupt (Aktien-crash 2000/2003).

Zwischen 2003 und 2007 gelang noch ein Aktienbubble (Abbildung 2), in Europa durch die weitere Verunsicherung über die Systeme der sozialen Sicherheit gefördert (Expansion der Pensionsfonds). In den USA begann der Immobilienbubble eine viel größere Rolle zu spielen, Geld arbeitete nun in Form einer Höherbewertung von Häusern (Abbildung 1). Die „Geldvermehrter“ nutzten dies zur Schaffung neuen Finanzkapitals in Form von Krediten an nahezu Mittellose: die steigenden Häuserpreise würden die Rückzahlung schon übernehmen. Als diese sich verweigerten und fielen, wurden die zu „Wert-„papieren gebündelten Hypothekarkredite wertlos (Sommer 2007)

Abbildung 7. Real- und Finanzvermögen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

Q Federal Reserve Bank Deutsche Bundesbank Statistisches Bundesamt Wiesbaden



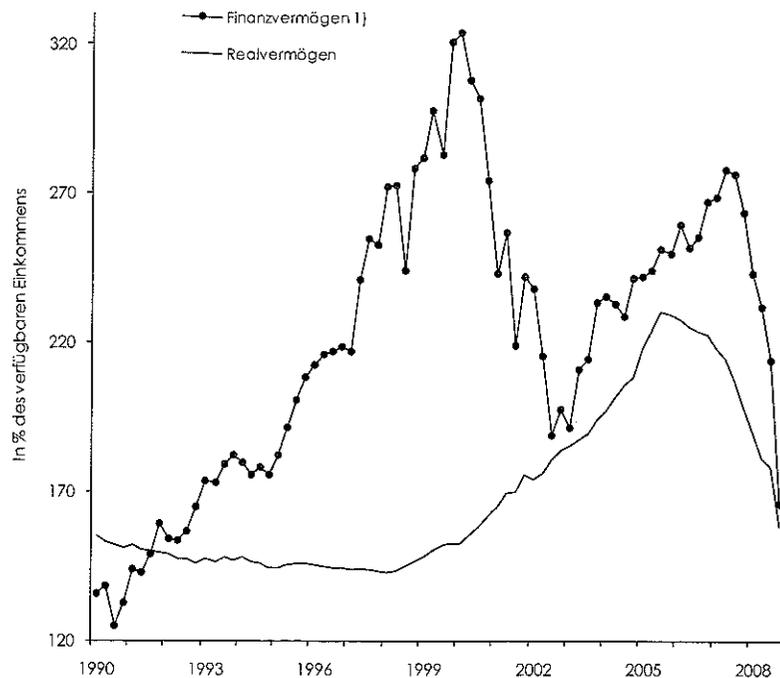
Daraufhin stürzten sich die „Geldvermehrter“ auf Rohstoffderivate, der letzte große „bubble“ setzte ein, die Preise von Rohöl, Weizen, Mais, Reis und sonstigen Rohstoffen explodierten, zwar nahm der Hunger zu, aber das Geld arbeitete wenigstens noch einmal kräftig. Mit dem Verfall der Rohstoffpreise seit Mitte 2008 hat es sich „ausgebubbelt“. Hauptgrund: In der Frühphase von „bubbles“ steigen die Profis ein, je länger er dauert, desto mehr steigen wieder aus. Aufrechterhalten wird die Höherbewertung von Aktien oder Rohstoffen durch den Zufluss von „frischem Blut“, also dem (verspäteten) Einstieg der Amateure.

Die Entwertung der Aktien-, Immobilien- und Rohstoffvermögen markiert den Kontrapunkt zur Losung „Lassen Sie Ihr Geld arbeiten“, die „Schubumkehr“ der Triebkraft des Finanzkapitalismus leitet das Ende dieser Ausprägung einer kapitalistischen Marktwirtschaft ein. Der Übergang zu einer neuen Wirtschaftsordnung, deren Rahmenbedingungen (Anreizsysteme) das Gewinnstreben auf realwirtschaftliche Aktivitäten lenken, wird mehrere (vermutlich viele) Jahre dauern. Denn jene Ideologie, welche den Finanzkapitalismus wissenschaftlich legitimiert, der Neoliberalismus, wurde in den letzten drei Jahrzehnten zum gesellschaftspolitischen Paradigma. Seine Hegemonie über die Köpfe der Eliten in Wirtschaftswissenschaft, Medien und Politik kann nur in einem langwierigen „Rückzugsprozess“ überwunden werden. Dies kommt in der Wahrnehmung und Interpretation der Finanzkrise zum Ausdruck und damit darin, welche Ursachen „ausgeblendet“ werden.

5. Symptomdiagnosen der Krise und die Ausblendung ihrer systemischen Ursachen

Es ist ein charakteristisches Merkmal der neoliberalen Weltanschauung, dass sie sich an den Grundsatz hält „Wo ein Problem in Erscheinung tritt, dort müssen auch seine (Haupt)Ursachen liegen“. Wenn etwa das Budgetdefizit steigt, sind daran der Finanzminister bzw. die Regierung schuld (auf dieser „Diagnose“ basieren so wichtige Konzepte wie jenes der Maastricht-Kriterien sowie die entsprechenden sparpolitischen Symptomkuren). Wenn die Arbeitslosigkeit steigt, so müssen die Ursachen am Arbeitsmarkt liegen, sei es an zu hohen Löhnen, Arbeitslosengeldern oder zu starker Regulierung (darauf basieren diverse „Reformen“ wie etwa Hartz IV in Deutschland).

Abbildung 8: Vermögen der privaten Haushalte in den USA
 Q Federal Reserve Board, OEF. – 1 Aktien Investmentfonds, Pensionsfonds



Auch die „gängige“ Wahrnehmung und Diagnose der großen Krise konzentriert sich auf jenen Bereich, wo sie in Erscheinung trat, also auf die Banken, ihre fahrlässige Kreditvergabe, die Profitgier ihrer Manager sowie auf die Förderung dieses (Fehl)Verhaltens durch die viel zu expansive Zinspolitik von US-Notenbankchef Greenspan und generell durch unzureichende staatliche Regulierung. Betont wird also in erster Linie „menschliches Versagen“ im Bankensektor und in der Politik, die Möglichkeit eines „Systemversagens“ wird nur am Rande in Erwägung gezogen, etwa im Zusammenhang mit der „fair-value“-Bilanzierung.

Folgerichtig werden von den oben angeführten 10 Krisenkomponenten lediglich die in den Komponenten 1, 4 und 8 skizzierten Entwick-

lungen (teilweise) als Krisenursachen begriffen. Unbeachtet bleiben folgende Entwicklungen:

- Der Boom der Aktienkurse und Rohstoffpreise, welcher ein enormes „Absturzpotehtial“ aufbaute sowie die Aufwertung des Euro bis Mitte 2008 und die nachfolgende Abwertung (ausgeblendet bleiben die „manisch-depressiven“ Schwankungen der wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft und ihre Bestimmungsfaktoren).
- Die dramatische Zunahme kurzfristiger Spekulation mit Finanzderivaten, insbesondere die geradezu groteske Expansion des Börsenhandels mit solchen „Wettscheinen“ (ausgeblendet bleibt die „Triebkraft“ der Instabilität der „asset prices“).
- Die kontraproduktive Zinspolitik der EZB und ihre auf Denkfehlern beruhende theoretische Grundlage (ausgeblendet bleiben die wachstumsdämpfenden Effekte eines nahezu permanent positiven Zins-Wachstums-Differentials in Ländern wie Deutschland).
- Die „Verwandlung“ der (großen) Banken – exemplarisch die Deutsche Bank – von „Dienern der Realwirtschaft“ zu „Finanzalchemisten“ (ausgeblendet bleiben die realwirtschaftlichen Effekte der Propagierung von Finanzveranlagung und -spekulation).
- Die Illusion des „Lassen sie Ihr Geld arbeiten“ und die Schäden, welche durch diese Losung angerichtet wurden (ausgeblendet bleiben nicht nur „Fehlkonstruktionen“ wie die kapitalgedeckte Altersvorsorge, die Tilgungsträger der „Häuslbauer“ und die meisten Finanzinnovationen, sondern generell die Verlagerung des Gewinnstrebens von der Real- zur Finanzakkumulation).

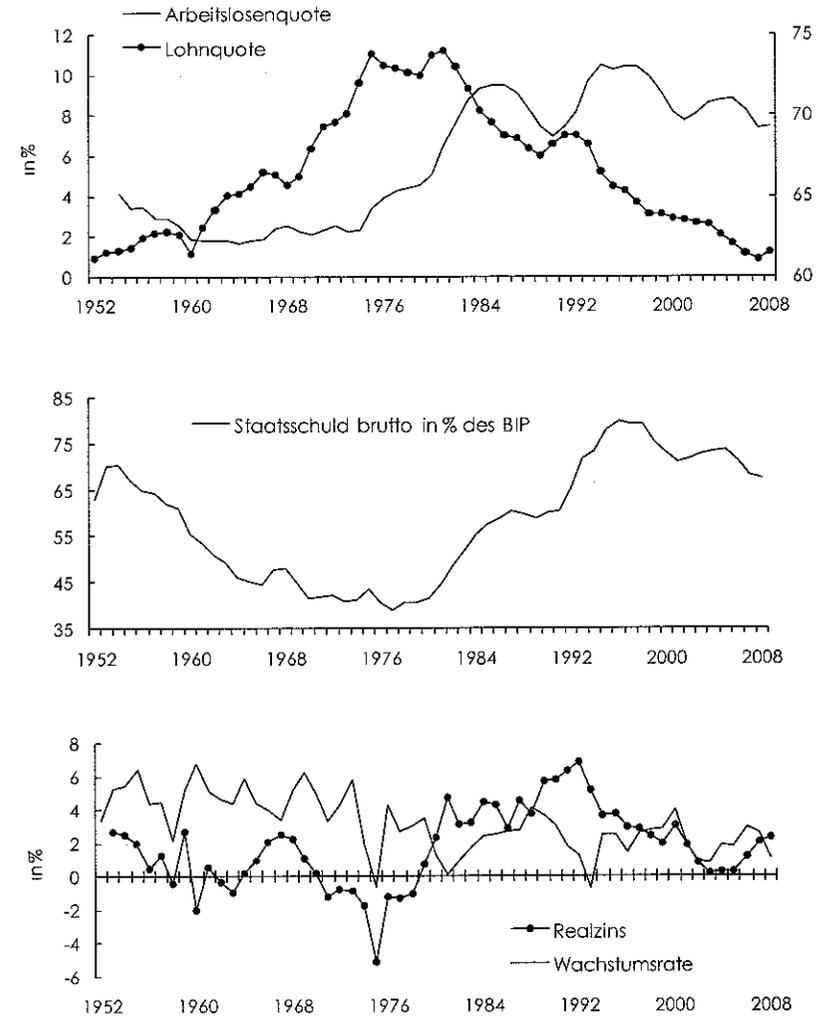
Der wichtigste Grund, warum diese „Krisenkomponenten“ nicht wahrgenommen werden, liegt in der (vorbewussten und verständlichen) Vermeidung kognitiver Dissonanzen durch die Eliten. Würden sie sich ihnen aussetzen, so müssten etwa Wirtschaftswissenschaftler folgende Hypothese prüfen: Märkte, welche dem optimalen Markt der Theorie am nächsten kommen, nämlich die Börsen für Finanzderivate, produzieren systematisch „manisch-depressive“ Schwankungen der Wechselkurse, Zinssätze, Aktienkurse und Rohstoffpreise, also falsche Preissignale. Dann aber würde das gesamte Weltbild ins Wanken geraten, das man in den letzten 3 Jahrzehnten mit großer Mühe restauriert hatte. Politiker

müssten sich fragen, ob sie nicht gravierende Fehler gemacht haben, indem sie sich an simplen Lösungen wie „Mehr privat, weniger Staat“ oder „Der Markt hat immer Recht“ orientierten, Fehler, für die Schwächere nun zahlen müssen. Und Journalisten müssten sich fragen, ob sie nicht diese fahrlässige Politik gefördert haben, indem sie der Mode der Wirtschaftswissenschaften folgten

Um sich dieser Mühsal auszusetzen, ist die Krise noch nicht schwer genug. Und selbst wenn sie sich vertieft: Der Problemdruck, der ein Nach-Denken befördert, tritt bei anderen auf, nicht bei jenen, deren Nach-Denken eine radikale Überwindung des neoliberalen Weltbilds ermöglichen könnte. Also suchen die Mainstream-Ökonomen nach Krisenursachen, welche dem Staat zugeschoben werden können: Er sei schuld an der Krise, weil er den Finanzsektor nicht wirksam reguliert hätte, oder weil er in Gestalt des Notenbankchefs Greenspan das Geld zu billig gemacht hätte, oder weil der Sozialstaat und die Gewerkschaften etc., etc.

Das Haupthindernis einer raschen Überwindung der Krise liegt also in den Köpfen der „Experten“: Je stärker die „Beharrungstendenz ihres Meinungssystems“ und je fester ihr Glaube an die kunstvoll ausgedachte „Harmonie der Täuschungen“, desto länger wird die Krise dauern (diese Begriffe habe ich dem großartigen Essay von Ludvik Fleck, 1935, entnommen). Denn die Politik kann sich nur wenig von jenem Zeitgeist lösen, den Wissenschaft und Medien vertreiben

Abbildung 9: Entwicklungstendenzen in den europäischen Industrieländern
Q. OECD



6 Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre

Der „Aufbau“ des Potentials der neuen Weltwirtschaftskrise sowie die erste Phase ihrer Ausbreitung weist mehrere Ähnlichkeiten mit den 1920er und 1930er Jahren auf (siehe dazu auch *League of Nations*, 1945; *Kindleberger*, 1973; *Galbraith*, 1954; *Bernanke*, 1983):

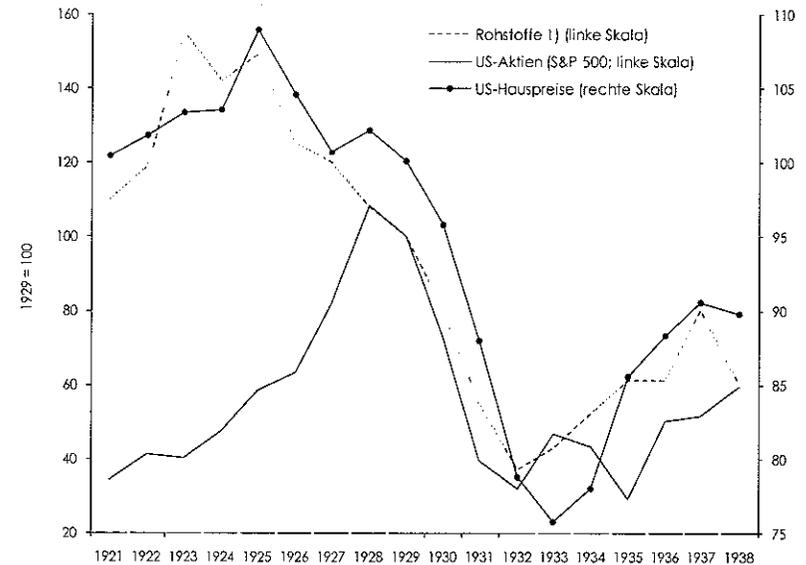
- Die Jahre der schwersten Depression (1929 bis 1933) wurden durch den gleichzeitigen Verfall von Aktienkursen, Immobilienpreisen und Rohstoffpreisen geprägt (Abbildung 10)
- Diesem Entwertungsprozess ging ein spektakulärer Aktienboom voraus. Auch in den („goldenen“) 1920er Jahre breitete sich – besonders in den USA – ein „Spekulationsfieber“ aus nach dem Motto „Lassen wir unser Geld an der Börse arbeiten“ (Abbildung 10).
- Die im Zuge des dreifachen Entwertungsprozesses einsetzende Kontraktion der Realwirtschaft wurde „vorangetrieben“ durch einen massiven Einbruch des Wohnbaus, gefolgt von dem Rückgang der Investitionen der Unternehmen und schließlich der Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern, insbesondere nach Automobilen.

Es gibt freilich auch erhebliche Unterschiede zwischen der ersten und der aktuellen Weltwirtschaftskrise:

- Die Systeme der sozialen Sicherheit sind – trotz ihrer Schwächung in den letzten 15 Jahren – derzeit in kaum vergleichbarem Ausmaß besser ausgebaut als Ende der 1920er Jahre.
- Die Wirtschaftspolitik reagiert auf die gegenwärtige Krise mit einer massiven Unterstützung des Bankensektors und mit umfangreichen „Konjunkturpaketen“ – ganz im Gegensatz zu den Jahren 1929 bis 1933.
- Das Realeinkommensniveau ist um ein Vielfaches höher als vor 80 Jahren.
- Die Welthandelsorganisation (WTO) kann protektionistischen Tendenzen Grenzen setzen.
- Spezifische Probleme, die nach 1929 zur Verschärfung der Krise beigetragen haben wie etwa die Last der deutschen Reparationsschulden, existieren derzeit nicht.

Abbildung 10. Vermögenspreise 1921 – 1938

Q. League of Nations (1945) *Shiller's homepage*. – ¹ Durchschnitt von 7 Rohstoffen lt. *League of Nations*, 1945 p. 85 – ² *Shiller Jahresendstand*.



Aus diesen Gründen ist es „common sense“, dass die derzeitige Krise nicht das Ausmaß der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre erreichen werde (*Aiginger*, 2009A und 2009B; *Mooslechner*; 2008). Dem ist zuzustimmen in dem Sinn, dass eine Verelendung breiter Bevölkerungsschichten wie in der großen Depression auszuschließen ist. Nicht ausgeschlossen werden kann aber eine mehrjährige Krise, in der die Produktion in den Industrieländern zunächst markant sinkt und in der Folge stagniert, verbunden mit einem massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit. Mehrere Faktoren sprechen sogar für ein größeres „Kontraktionspotential“ als nach 1929 (wenn auch von einem viel höheren Niveau aus):

- Vom Verfall der Aktienkurse sind viel mehr Einzelpersonen, Unternehmen und Banken direkt und noch mehr indirekt betroffen als 1929 (via Pensionsfonds, Investmentfonds, Tilgungsträger, etc.).

- Das Gleiche gilt für die Entwertung des Immobilienvermögens, insbesondere als Folge der Auslandsverschuldung der USA und (daher) der globalen Streuung von „US mortgage backed securities“.
- Das Niveau der Ausstattung der Haushalte mit Wohnraum und dauerhaften Konsumgütern ist so hoch, dass Neu- und Ersatzbeschaffungen leicht verschoben werden können. Die Nachfrage kann daher viel stärker fallen als nach 1929.
- Das Gewicht der Importnachfrage der rohstoffexportierenden Länder im Welthandel ist heute größer als Ende der 1920er Jahre (insbesondere der Erdölproduzenten). Eine massive Importreduktion all dieser Länder als Folge des Verfalls der Rohstoffpreise wird die Produktion in den Industrieländern markant dämpfen (tatsächlich ist der Welthandel 2009 um 12% geschrumpft).
- Der Protektionismus wird weitgehend unabhängig von den – nur sehr schwer durchsetzbaren – WTO-Regeln zunehmen, wenn sich die Krise verschärft. Diese Tendenz wird durch die politische Hegemonie der USA („Buy American“) ebenso gestärkt wie durch die Konflikte innerhalb der EU.
- Statt des Problems der deutschen Reparationsschulden existiert ein anderes Schuldenproblem, jenes der USA.

Nun soll die Position der gegenwärtigen Krise im „langen Zyklus“ skizziert werden, dessen Aufschwungsphase zwischen Ende der 1940er Jahre und Mitte der 1970er Jahre realisiert wurde, gefolgt von der Abschwungsphase seither. Um die Dynamik des polit-ökonomischen Zyklus nachzeichnen zu können, ist es nützlich, zwischen den Interessen von Realkapital und Finanzkapital zu unterscheiden.

7 Die Interessen von Arbeit, Realkapital und Finanzkapital

Alle gesellschaftlichen Weltanschauungen, welche Interessengegensätze und ihre Interaktion berücksichtigen (vom Marxismus bis zur Katholischen Soziallehre), unterscheiden zwei Arten der Beteiligung am Produktionsprozess, Kapital und Arbeit, und damit zwei Klassen und Interessen. Tatsächlich sind die ökonomischen Interessen von Kapital fun-

damental unterschiedlich, je nachdem, ob es ihr in Real- oder Finanzkapital angelegt ist (Übersicht 1):

- Realkapital ist das in Produktionsmitteln angelegte Vermögen. Seine Rendite ist umso höher, je niedriger der reale Zinssatz und der reale Wechselkurs sind sowie die Rohstoffpreise. Da Unternehmer („Realkapitalisten“) ihren Gewinn auf Gütermärkten machen, profitieren sie generell von stabilen monetären Rahmenbedingungen.
- Finanzkapital ist das auf Finanzmärkten angelegte Vermögen, sei es zum Zweck der Finanzierung von Unternehmen, Haushalten oder des Staates, sei es zum Zweck der Spekulation auf den Aktien-, Devisen-, Anleihen- und Rohstoffmärkten. Finanzkapital profitiert von hohem Zinsen und instabilen Finanzmärkten.

Die gesellschaftliche Dynamik wird durch die Interaktion von folgenden drei Interessen geprägt (siehe dazu auch Übersicht 1):

- Das Erwerbs- und Vermehrungsinteresse des Realkapitals entfaltet sich auf den Gütermärkten und wird deshalb durch ein hohes Wirtschaftswachstum gefördert, indirekt insbesondere durch einen niedrigen Zinssatz und Wechselkurs.
- Das Erwerbs- und Vermehrungsinteresse des Finanzkapitals entfaltet sich auf den Finanzmärkten, und zwar entweder durch Halten von Finanzvermögen oder durch Handeln mit Finanzinstrumenten; beide „Entfaltungsbedingungen“ dämpfen die Expansion der Realwirtschaft.
- Das Erwerbs- und Beschäftigungsinteresse der Arbeit erfordert ein (hinreichend) hohes Wirtschaftswachstum, einen der Arbeitsproduktivität entsprechenden Anstieg der Reallöhne und damit eine dynamische Entwicklung der Gütermärkte.

Allerdings lassen sich soziale Gruppen nach der Dominanz ihrer ökonomischen Interessen unterscheiden: Die meisten Arbeitnehmer sind „hauptberuflich“ Arbeitnehmer und die meisten Unternehmer im „non-financial business“ sind „hauptberuflich“ Unternehmer (ihre Finanzkapitalerträge sind im Vergleich zu ihren Lohn- bzw. -Gewinneinkommen gering). Diesen drei Interessen entsprechen keine homogenen sozialen Gruppen („Klassen“):

- Arbeitnehmer sparen und akkumulieren dadurch Finanzvermögen; sie haben daher gleichzeitig Arbeitnehmerinteressen und Rentierinteressen
- Unternehmer des „non-financial business“ sind zwar in ihrer Gesamtheit (als Sektor) Nettoschuldner, in dem Ausmaß jedoch, in dem sie Finanzaktiva halten und ein entsprechendes Portfoliomanagement betreiben, haben sie auch Rentierinteressen

*Übersicht 1 Arbeit, Realkapital und Finanzkapital
Interessen und Partnerschaften*

	Arbeit	Realkapital	Finanzkapital
Ökonomische Interessen	Vollbeschäftigung und Reallohnsteigerungen	Hohe Rendite auf Realveranlagung: - niedrige Realzinsen - niedrige reale Wechselkurse, Stabile/regulierte Finanz- und Rohstoffmärkte	Hohe Rendite auf Finanzveranlagung und -spekulation: - hohe Realzinsen - hohe reale Wechselkurse, Deregulierte Finanz- und Rohstoffmärkte
Beispiele für Interessenkonflikte	Lohnsteigerung ←	↔	Zinssteigerung Reale Aufwertung →
Potentielle Partner für Interessensbündnis	Realkapital	Arbeit oder Finanzkapital	Realkapital
Ökonomisches Interesse am Staat	Vollbeschäftigungspolitik, soziale Sicherheit, Bildung, Öffentliches (Mit-)Eigentum an Unternehmen, insbesondere der Daseinsvorsorge	Wachstumspolitik: Öffentliche Investitionen, Bildung, Wirtschaftsförderung, Totalprivatisierung der öff. Unternehmen	Mächtige Notenbank, Restriktive Geldpolitik, „Bail-out“ bei Finanzkrisen, Privatisierung der Sozialversicherung

Allerdings können – insbesondere global agierende – Konzerne ihre Aktivitäten in erheblichem Ausmaß von der Realwirtschaft auf die Finanzwirtschaft verlagern, was in den letzten 25 Jahren auch geschehen ist (für Klein- und Mittelbetriebe sind die Risiken von Finanzveranlagung und -spekulation größer und die Gewinnchancen kleiner, sie nutzen diese Möglichkeiten daher weniger als Großkonzerne) Wegen der enormen

Konzentration der Verteilung des Finanzvermögens ist die Zahl der „hauptberuflichen“ Rentiers viel kleiner als jene der „hauptberuflichen“ Unternehmer bzw Arbeitnehmer.

Die gesellschaftliche Entwicklung wird wesentlich durch (stillschweigende) „Interessengemeinschaften“ der Unternehmerschaft entweder mit den („hauptberuflichen“) Rentiers (wie in den 1930er Jahren) oder den Arbeitnehmern (wie in den 1950er und 1960er Jahren) geprägt. Um das Entstehen und Vergehen solcher „Bündnisse“ zu begreifen, muss zwischen ökonomischen und politischen Gegensätzen in der „Interessentriade“ unterschieden werden:

- Ökonomisch ist der Interessengegensatz zwischen Realkapital und Finanzkapital schärfer als zwischen Realkapital und Arbeit. Denn sowohl Arbeitnehmer als auch Unternehmer profitieren von einem starken Wachstum der Realwirtschaft, haben also indirekt auch ein Interesse an der Entfaltung der wirtschaftlichen Interessen der „Gegenseite“
- Politisch stehen jedoch die Unternehmer den („hauptberuflichen“) Rentiers und ihren Managern bei Banken, Versicherungen und Investmentfonds näher als den Arbeitnehmern; hierfür dürfte einerseits ein Gefühl der sozialen Zusammengehörigkeit bestimmend sein und andererseits das Denken in der traditionellen Dichotomie Arbeit versus Kapital (egal ob Real- oder Finanzkapital)

Das Verhältnis der „Real- und Finanzkapitalisten“ zum Staat ist gespalten: Als Vermögensbesitzer sind sie politisch an einem wirtschaftlich passiven Staat interessiert; je wichtiger nämlich das Steuerungssystem „Markt“ ist, desto größer ist der Einfluss der Besitzer der „Geldstimmen“. Ökonomisch sind die Unternehmer an einem aktiven Staat im Bereich der Verbesserung der Produktionsbedingungen, insbesondere durch Investitionen in die Infrastruktur sowie in das Bildungswesen, interessiert. Die Rentiers und ihre „Geldvermehrter“ (Finanzsektor) sind dagegen an einer möglichst starken Stellung der Notenbank interessiert sowie an einer Erweiterung ihrer Geschäftsfelder durch Privatisierung der Sozialversicherung, insbesondere der Pensionsversicherung. In Finanzkrisen sind die Rentiers zusätzlich auch an staatlichen „Rettungsaktionen“ für ihr Kapital höchst interessiert („bail-outs“)

8. Realkapitalismus und Finanzkapitalismus

Realkapitalismus und Finanzkapitalismus stellen zwei Ausprägungen oder Regimes einer kapitalistischen Marktwirtschaft dar, die durch eine Vielzahl einander ergänzender Rahmenbedingungen charakterisiert sind. Die Aufschwungsphase im langfristigen Entwicklungszyklus wird von realkapitalistischen Rahmenbedingungen geprägt, die Abschwungsphase vom Finanzkapitalismus.

Die wichtigsten Komponenten bzw. Merkmale des Realkapitalismus sind (Übersicht 2):

- Dominanz eines „Interessenbündnisses“ zwischen Arbeit und Realkapital, die Interessen des Finanzkapitals sind „ruhig gestellt“
- Das Verhältnis zwischen Unternehmerschaft und Gewerkschaften ist durch eine enge Zusammenarbeit (Korporatismus) charakterisiert
- Staat und Markt, Konkurrenz und Kooperation werden als einander ergänzende Steuerungssysteme begriffen.
- Die Wirtschafts- und Sozialpolitik hat mehrere Ziele im Visier, insbesondere Vollbeschäftigung, ein hohes Wirtschaftswachstum, soziale Sicherheit, Förderung der Chancengleichheit
- Der Wirtschaftspolitik liegen Theorien zu Grunde, welche davon ausgehen, dass eine kapitalistische Marktwirtschaft immer wieder (schwere) Krisen produziert, die zumeist von den Finanzmärkten ausgehen (wie die keynesianische Theorie in der Nachkriegszeit)
- Der Hauptansatz zur Diagnose und Therapie ökonomischer Probleme ist systemisch, d. h., man versucht, das Entstehen von Problemen aus der Interaktion verschiedener Variablen zu begreifen.
- Die Finanzierungsbedingungen fördern die Realwirtschaft: Der Zinssatz wird von den Notenbanken stabil und auf einem niedrigen – zumeist unter der Wachstumsrate liegenden – Niveau gehalten, die Wechselkurse sind fest, die Rohstoffpreise stabil.
- Die Rahmenbedingungen werden durch die Politik also so gesetzt, dass sich Vermögen am besten durch realwirtschaftliche Aktivitäten vermehren lassen

- Der Realkapitalismus kann deshalb auch als ein „Spiel“ angesehen werden, bei dem der „Gesamtkuchen“ notwendigerweise wächst. Ein solches Positivsummenspiel mildert Verteilungskonflikte erheblich

Der Versuch einer Kombination von Markt und Staat, von Konkurrenz und Kooperation, von individueller Entfaltung und sozialer Verantwortung, und damit auch der Versuch einer Integration gesellschaftlicher Gegensätze prägte die Prosperitätsphase der Nachkriegszeit (die Blütezeit der „Sozialen Marktwirtschaft“). Diese Transformation des „hässlichen Kapitalismus“ der dreißiger Jahre war nicht nur das Resultat der „Aufarbeitung“ der Weltwirtschaftskrise, sondern wurde auch durch den „Kalten Krieg“ und damit durch die Systemkonkurrenz zwischen Kapitalismus und real existierendem Sozialismus gefördert

Im Hinblick auf die unterschiedlichen Spannungsfelder zwischen ökonomischen und politischen Interessen lässt sich feststellen: Der Realkapitalismus stellt ein Regime dar, in dem das gemeinsame ökonomische Interesse von Realkapital und Arbeit (an hohem Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung) den Gegensatz ihrer politischen Interessen überwiegt (letzterer wurde durch korporatistische Formen der Entscheidungsfindung wie die Sozialpartnerschaft integriert).

Die meisten Merkmale des Finanzkapitalismus sind jenen des Realkapitalismus direkt entgegengesetzt und bedürfen daher keiner Kommentierung (Übersicht 2) Einzelne Elemente sollen ergänzend erläutert werden:

- Das „Interessenbündnis“ zwischen Real- und Finanzkapital manifestiert sich nicht nur in der Deregulierung der Finanzmärkte, sondern auch in den wirtschaftspolitischen Hauptzielen der Geldwertstabilität, „solider“ Staatsfinanzen und einer sinkenden Staatsquote (alles genuine Finanzkapitalinteressen)
- Das politische Hauptziel von Real- und Finanzkapital, den Sozialstaat und die Gewerkschaften zu schwächen, kommt in der Dominanz des Neoliberalismus zum Ausdruck, der Ideologie des Finanzkapitals.
- Diese auch von der Unternehmerschaft übernommene „Weltanschauung“ und die darauf basierende Politik von Sozialabbau und Deregulierung verursacht eine zunehmende Entfremdung zwischen den ehemaligen Sozialpartnern.

Übersicht 2 Realkapitalismus und Finanzkapitalismus

	Realkapitalismus	Finanzkapitalismus
Implizites Bündnis	Arbeit & Realkapital	Realkapital & Finanzkapital
Unternehmer/Gewerkschaften	Korporatismus	Konflikt
Staat/Markt	Komplementär	Antagonistisch
Wirtschaftspolitische Ziele	Vollbeschäftigung Wirtschaftswachstum, soziale Sicherheit. Geldwertstabilität	Geldwertstabilität, „solide“ Staatsfinanzen sinkende Staatsquote, Regelbindung der Politik, Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Volkswirtschaft
Wirtschaftspolitisches „Machtzentrum“	Regierungen	Notenbanken
Wirtschaftswissenschaftliches Modell	Keynesianismus	Monetarismus/ Neoliberalismus
Diagnose/Therapie	Systemisch	Symptomorientiert
Finanzielle Rahmenbedingungen	Zinssatz < Wachstumsrate, „ruhige“ Aktienmärkte, stabile Wechselkurse und Rohstoffpreise	Zinssatz > Wachstumsrate „boom“ und „bust“ auf Aktienmärkten, instabile Wechselkurse und Rohstoffpreise
Gewinnstreben fokussiert auf	Realwirtschaft (Positiv- Summenspiel)	Finanzwirtschaft (Null- Summenspiel)
Relativ begünstigt sind	Schuldner(sektoren)	Gläubiger(sektoren)
Dominanz der Institutionen der Kapitalvermehrung	Industrie / nationale und internationale Gütermärkte	Finanzsektor / nationale und internationale Finanzmärkte
Wirtschaftsmodell	Soziale und regulierte Marktwirtschaft	(„Reine“) Marktwirtschaft
Gesellschaftspolitische Ziele	Chancengleichheit, individuelle Entfaltung sozialer Zusammenhalt	Rahmenbedingungen schaffen für: „Jeder ist seines Glückes Schmied“
Fokus der Globalisierung	Monetäre Rahmenbedingen (Weltwährungssystem), Regulierung der Finanz- märkte, Liberalisierung der Gütermärkte, (GATT), koperative Wachstums- strategien (Marshall-Plan Entwicklungshilfe,)	De-Globalisierung des „Systems Politik“, Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte

- Die Verlagerung der wirtschaftspolitischen Macht von den Regierungen zu den Notenbanken kommt in Europa insbesondere in der histo-

risch einmaligen Machtausstattung der Europäischen Zentralbank zum Ausdruck

- Die von den Notenbanken praktizierte Geldpolitik führt dazu, dass das Zinsniveau die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate übersteigt, was die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und den Staat nachhaltig verschlechtert
- Schwankende Wechselkurse und Rohstoffpreise, über der Wachstumsrate liegende Zinssätze und zunehmende Gewinnchancen kurzfristiger Finanzspekulation dämpfen das Wachstum der Realinvestitionen und damit der Gesamtwirtschaft
- Der Neoliberalismus wurde somit nicht durch die Popularität seiner Forderungen geschichtsmächtig, sondern durch die „Hintertür“ der Ent-Fesselung der Finanzmärkte: Diese senkte das Wirtschaftswachstum, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung stiegen, Sozialabbau und Deregulierung wurden zu „Sachzwängen“

Im Hinblick auf die unterschiedlichen Interessen der beiden Verantwortungsformen von Vermögen gilt: Der Finanzkapitalismus stellt ein Regime dar, in dem das gemeinsame politische Interesse von Real- und Finanzkapital an einer Schwächung von Gewerkschaften und Sozialstaat einen größeren Stellenwert hat als der Gegensatz ihrer ökonomischen Interessen.

9. Die neue Weltwirtschaftskrise im polit-ökonomischen Entwicklungszyklus

Im Hinblick auf die Interaktion der drei ökonomischen Fundamentalinteressen lässt sich die Position der gegenwärtigen Krise im letzten „langen Zyklus“ folgendermaßen skizzieren (Schulmeister, 1998)¹:

¹ Das Konzept eines langen „polit-ökonomischen Entwicklungszyklus“ geht davon aus, dass die Abfolge von mehreren Jahrzehnten dauernden Aufschwungs- und Abschwungsphasen durch die Interaktion sozialer und technologischer Faktoren geprägt wird. Die wichtigste soziale, genauer polit-ökonomische, Determinante ist die Bündniskoalition in der Triade „Arbeit – Realkapital – Finanzkapital“: Die jeweilige Aufschwungsphase ist durch realkapitalistische Rahmenbedingungen geprägt (wie ~1890 bis 1914 oder ~1950 bis ~1970), die Abschwungsphase durch den

- Finanzkapitalistische Rahmenbedingungen in den 1920er Jahren (vom Aktienboom bis zur Dominanz der neoklassischen Wirtschaftstheorie) bauten das Potential für die Weltwirtschaftskrise auf, ausgelöst durch den Börsenkrach von 1929.
- Die Weltwirtschaftskrise markiert die Talsohle des „langen Zyklus“. Ihre ökonomischen, sozialen und politischen Folgen waren verheerend. Dementsprechend radikal fiel die Aufarbeitung der Krise aus.
- Diese erbrachte eine neue Wirtschaftstheorie (Keynesianismus) und eine darauf aufbauende Neugestaltung des Verhältnisses von Markt und Politik auf internationaler und nationaler Ebene. Auch das Verhältnis von Güter- und Finanzmärkten wurde neu gestaltet, erstere liberalisiert, letztere reguliert.
- Damit waren die Rahmenbedingungen für die realkapitalistische Phase des „langen Zyklus“ geschaffen. Politisch abgesichert wurde sie durch den „großen Konsens“ zwischen Arbeit und Realkapital („Rheinischer Kapitalismus“, Sozialpartnerschaft) auf Basis des Modells der Sozialen Marktwirtschaft.
- Hohes Wirtschaftswachstum bei Vollbeschäftigung sowie Ausbau des Sozialstaats bei sinkender Staatsverschuldung zogen in den 1960er

Finanzkapitalismus (wie 1873 bis ~1890 oder ~1970 bis ~2010ff) Die wichtigste technologische Determinante besteht nicht im Auftreten von Basisinnovationen als solchen, sondern in ihrer Kohärenz mit sozialen Innovationen. So setzte sich die prozesstechnische Innovation fordistischer Massenproduktion – sie wurde bereits in den 1920er Jahre entwickelt – erst in den 1950er und 1960er Jahren durch. Denn erst in dieser Phase wurde die technische Innovation der Massenproduktion durch die soziale Innovation der Stärkung der Massenkaufkraft in Gestalt einer keynesianischen Politik „akkomodiert“.

Das Konzept des „polit-ökonomischen Entwicklungszyklus“ unterscheidet sich markant vom Konzept des „langen Zyklus“ in der Tradition von Kondratieff (1926) und Schumpeter (1939) – für eine zusammenfassende Darstellung siehe Van Duijn (1983). Letzteres sieht im Auftreten und der Diffusion von Basisinnovationen als solchen die „Triebkraft“ der „langen Wellen“. Dieses Konzept kann die Wirtschaftsdynamik der Nachkriegszeit kaum erklären. Denn in der Prosperitätsphase traten keine Basisinnovationen auf, umgekehrt hat die Basisinnovation der Mikroelektronik Produktion, Handel und Konsum vielfach dramatisch verändert ohne dass sich ein hohes und stabiles Wirtschaftswachstum eingestellt hätte.

- Jahren eine (schleichende) Machtverlagerung zugunsten der Gewerkschaften (und der Sozialdemokratie) nach sich
- Die teilweise durch Streiks erzwungene Umverteilung von den Gewinnen zu den Löhnen, die Forderung nach mehr Mitbestimmung, das Jahr 1968, die drohende „Abwanderung“ der Intellektuellen ins „linke Lager“ trugen wesentlich zur Abkehr der Unternehmer vom Interessensbündnis mit der Arbeit bei
- Die ideologische und wirtschaftspolitische Basis für das sich in den 1970er Jahren formierende Interessensbündnis zwischen Realkapital und Finanzkapital bildete der Neoliberalismus. Die Durchsetzung seiner Forderungen wurde durch die „Hintertür“ der Ent-Fesselung der Finanzmärkte erreicht. Sie schuf jene „Sachzwänge“, welche Gewerkschaft und Sozialstaat nachhaltig schwächten.
- Gleichzeitig nahm die Instabilität der wichtigsten Preise wie Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse, zu. Nach einem gleichzeitigen Boom der Preise von Immobilien, Aktien und Rohstoffen zwischen 2003 und 2007 führte die „Schubumkehr“ zu einer dramatischen Vermögensentwertung und damit zu einer neuen Weltwirtschaftskrise. Damit ist der Anfang vom Ende der nächsten Talsohle des „langen Zyklus“ erreicht.

10. Ausblick

Die „Tiefe“ und Länge der neuen Talsohle des Entwicklungszyklus wird wesentlich davon abhängen, wie gründlich und rasch die Eliten in den Wirtschaftswissenschaften, den Medien und in der Politik die gegenwärtige Krise und ihre Vorgeschichte aufarbeiten, also aus ihr lernen. Da das Lernen des Neuen ein Ver-Lernen des Alten voraussetzt, und das alte Weltbild des Neoliberalismus eine umfassende Hegemonie über die Köpfe der Eliten erlangt hat, sollten die Erwartungen eher niedrig als hoch angesetzt werden. Dies gilt insbesondere für die Entwicklung einer neuen (makro)ökonomischen Theorie, welche die verschiedenen Aspekte bzw. Eigenschaften von Menschen berücksichtigen als Wesen mit Verstand und Gefühl, mit Eigennutz und Solidarität, als Individuen und als soziale Wesen. Die Theorien von Keynes mögen als Ausgangspunkt dienen, ausreichen werden sie nicht.

Angesichts der heranwachsenden sozialen und ökologischen Probleme wird sich die Politik nicht von der Lerngeschwindigkeit der Ökonomen abhängig machen, sondern neue Wege in der Praxis versuchen (ähnlich dem „New Deal“ in den USA unter Roosevelt) Wohin dieser Pfad in der Krise führen wird und wie aus ihr heraus, lässt sich nicht vorweg nehmen Die wichtigsten Entwicklungstendenzen lassen sich aber im Hinblick auf wichtige Lebensbereiche abschätzen:

- Werte: Sozialer Zusammenhalt, Umwelt, Nachhaltigkeit, und ganz allgemein das Herstellen der Rahmenbedingungen für „gut Leben“ werden einen höheren Stellenwert haben als in den vergangenen 3 Jahrzehnten
- Steuerung gesellschaftlicher Prozesse: Kooperation zwischen Verbänden und Ländern wird an Bedeutung gewinnen im Vergleich zum Steuerungsprinzip der Konkurrenz von Individuen auf Märkten
- Verhältnis von Markt und Staat: Das „System Politik“ wird zu Lasten des „Systems Ökonomie“ an Einfluss gewinnen, besonders auch auf globaler Ebene

Diese Entwicklungstendenzen werden sich in einer viel stärkeren Berücksichtigung des Umweltschutzes konkret niederschlagen, also zu einer schrittweisen „Ökologisierung“ von Produktion und Konsum führen, nicht zuletzt auch wegen der Folgen des Klimawandels und der Erschöpfung wichtiger Ressourcen (insbesondere von Erdöl) In Europa dürfte es – nach einer mehrjährigen Phase einer langsamen Vertiefung der Krise – zu einer Rückbesinnung auf die Stärken des Europäischen Sozialmodells kommen, also der Kombination der Steuerungssysteme „Konkurrenz auf (Güter)Märkten“ und „Kooperation in der Politik“ sowie der Stärkung des Sozialstaats zur solidarischen Absicherung gegen Grundrisiken wie Krankheit oder Arbeitslosigkeit und zur Angleichung der Entfaltungschancen durch ein öffentliches Bildungswesen.

Je länger der Zeithorizont, desto mehr verschwimmt die Grenze zwischen nüchterner Einschätzung des Möglichkeitsraums und „wishful thinking“. Daher folgt hier der Schlusspunkt.

Literaturverzeichnis

- Aiginger, K (2009A), „Die internationale Finanzkrise – Anmerkungen über Ursachen, Wirkungen, Optionen“, in: Khol, A., Ofner, G., Karner, S., Halper, D., Jahrbuch für Politik, Wien 2009
- Aiginger, K (2009B), Finanzkrise: Anlass, Ursachen, Strategien, inklusive Blick nach vorne, WIFO-Vorträge, 104, 2009
- Bernanke, B. S., „Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression“, The American Economic Review, 73(3), 1983, 257-276
- Fleck, L., Entstehung und Entwicklung einer wissenschaftlichen Tatsache, Bern, 1935
- Galbraith, J. K., The Great Crash 1929, Boston, 1954
- Kindleberger, Ch. P., The World in Depression 1929-1939, University of California Press, Berkeley and Los Angeles, 1973
- Kondratieff, N. D., „Die langen Wellen der Konjunktur“, Archiv für Sozialwissenschaften, 56, 1926
- League of Nations, Economic Stability in the Post-war World, Geneva, 1945
- Mooslechner, P., „Finanzkrise, quo vadis?“, conturen, Dezember 2008
- Schulmeister, S., Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung, WIFO-Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen, Wien, 1996
- Schulmeister, S., „Der polit-ökonomische Entwicklungszyklus der Nachkriegszeit“, Internationale Politik und Gesellschaft, Friedrich-Ebert-Stiftung, 1, 1998.
- Schulmeister, S., „Globalization without global money: the double role of the dollar as national currency and as world currency“, Journal of Post Keynesian Economics, 2000, 22(3), 365-395.
- Schulmeister, S., Purchasing Power Parities, Exchange Rates and International Price Competitiveness, WIFO-Studie mit Unterstützung des Jubiläumsfonds der Österreichischen Nationalbank, 2005.
- Schulmeister, S., Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets and the Stabilising Effects of a Transaction Tax, Study of the Austrian Institute of Economic Research (WIFO) Vienna, January 2009
- Schumpeter, J., Business Cycles, McGraw Hill, New York, 1939
- Van Duijn, J., J., The Long Wave in Economic Life, London-Boston-Sydney, 1983.