

Der Finanzkapitalismus, die Wachstumskrise und das Europäische Modell*

Stephan Schulmeister

Die Entwicklung eines erfolgreichen Therapiekonzepts setzt eine konkrete Diagnose des jeweiligen Problems voraus. Eine solche Diagnose hängt wiederum von dem „Wahrnehmungsraster“ ab, mit dem das Problem untersucht wird. In der jetzigen Phase der Hegemonie der neoliberalen „Weltanschauung“ können zwei Typen von Ursachen der Wachstumskrise nicht wahrgenommen werden: Erstens, die „manisch-depressiven“ Schwankungen der wichtigsten, auf Finanzmärkten gebildeten Preise sowie ihre Auswirkungen auf Investitionen, Export und Konsum. Zweitens, die neoliberalen Therapien selbst und ihre Effekte auf Einkommensverteilung und Gesamtnachfrage. Dies soll im ersten Abschnitt am Beispiel der Stagnationsphase in der EU skizziert werden.

In den drei folgenden Abschnitten wird eine alternative Erklärung der Wachstumsschwäche seit Anfang der siebziger Jahre vorgestellt. Im Zentrum steht die Unterscheidung zwischen drei ökonomischen und politischen „Hauptinteressen“, Realkapital, Finanzkapital und Arbeit. Den beiden (impliziten) „Interessebündnissen“ zwischen Realkapital und Arbeit (wie in der ersten Hälfte der Nachkriegszeit) bzw. zwischen Realkapital und Finanzkapital (wie in den letzten 30 Jahren) entsprechen unterschied-

* Ich widme diesen Essay Egon Matzner, der im September 2003 verstorben ist. Das Spektrum seiner Interessen und Überlegungen war breit, gleichzeitig zog er ein konkretes, teilnehmendes und eingreifendes Denken der Abstraktionskunst der Gleichgewichtsökonomien vor, die jene Interessen verschleiert, denen ihre Theorien nützen. Ich danke Robert Guttman, Angela Köppl, Martina Metzger, Kurt Rothschild, Margit Schratzenstaller und Gunther Tichy für Anregungen und Kritik sowie Eva Sokoll für ihre Assistenz.

liche makroökonomische „Regimes“ – Realkapitalismus und Finanzkapitalismus. Sie bestehen aus einer Vielzahl auf einander abgestimmter Rahmenbedingungen, von der Rolle der Wirtschaftspolitik, der (De-) Regulierung der Finanzmärkte bis zum wirtschaftswissenschaftlichen Paradigma. Der langfristige Entwicklungszyklus wird durch die Interaktion der „Interessentriade“ in einer Abfolge von real- und finanzkapitalistischen Phasen vorangetrieben.

In Abschnitt 5 werden „stylized facts“ der real- und finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen präsentiert, und zwar am Beispiel der „manisch-depressiven“ Schwankungen der Aktien- und Wechselkurse (und ihren Auswirkungen auf das Akkumulationsverhalten und die Exportdynamik) sowie am Beispiel der Relation zwischen Zinssatz und Wachstumsrate.

In den letzten beiden Abschnitten sollen die „pfadabhängigen“ Unterschiede zwischen dem europäischen und dem US-amerikanischen Modell skizziert und ihre Performance in real- und finanzkapitalistischen Entwicklungsphasen beleuchtet werden.

1. Neoliberale Diagnose und Therapien als Teil der Krise in Europa

Folgende Entwicklungen haben die Wirtschaft in den EU-Ländern in die längste Stagnationsphase der Nachkriegszeit „gezogen“:

- Zwischen 1999 und 2001 hat sich der Erdölpreis verdreifacht, vorangetrieben durch Spekulation auf den Terminbörsen.
- Nach einem beispiellosen Boom begannen die Aktienkurse vor drei Jahren dramatisch zu sinken, die deutschen Aktiengesellschaften etwa haben 50% an (Börsen-)Wert verloren.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte die Zinssätze trotz der Konjunkturabschwächung nur zögerlich, dies trug zur anhaltenden Investitionsschwäche bei.
- Der Wechselkurs des Euro stieg gegenüber dem Dollar zwischen dem Frühjahr 2002 und dem Ende des Jahres 2003 um etwa 40% an, dies dämpfte die Exporte der Eurozone.
- Die Budgetdefizite nahmen als Folge der Wirtschaftsflaute zu. Dies veranlasste viele Regierungen, öffentliche Investitionen und Sozialaus-

gaben zu kürzen. (In Deutschland verschlechterten sich die öffentlichen Finanzen zusätzlich durch eine massive Senkung der Unternehmenssteuern.)

- Die Senkungen der sozialstaatlichen Pensionen, der Arbeitslosenunterstützung und der Leistungen der Krankenkassen verunsicherten die Haushalte und dämpften die Konsumnachfrage.

Die durch den Verfall der Aktienkurse, den Anstieg des Eurokurses und durch die Schwächung des Sozialstaats „synchronisierte“ Dämpfung der Nachfrage der Unternehmen, des Staats und der privaten Haushalte verursachte in Westeuropa die längste Stagnationsphase der Nachkriegszeit. Die Wirtschafts- und Sozialpolitik in der EU hat diese Krise nicht bekämpft, sondern selbst vertieft und verlängert.

In den USA reagierte die Wirtschaftspolitik auf die im Jahr 2000 einsetzende Talfahrt der Konjunktur ganz anders als in Europa, nämlich rasch und energisch:

- Die Notenbank senkte die Leitzinsen von 6,5% auf 1,0%, stärker als je zuvor in der Nachkriegszeit.
- Auch die Fiskalpolitik schaltete auf einen radikal expansiven Kurs. Die Investitions- und Konsumnachfrage des Staates wurde ausgeweitet, ebenso die öffentliche Beschäftigung, die Steuerbelastung der Haushalte (nicht aber der Unternehmen) wurde massiv gesenkt.
- Die Niedrigzinspolitik trug gemeinsam mit einem wiederholten „talking the dollar down“ durch Vertreter der US-Regierung wesentlich zur starken Abwertung des Dollar bei, was wiederum die US-Exporte stimulierte.
- Angesichts einer hohen und steigenden Zahl von Arbeitslosen wurde im Dezember 2002 der Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung um 50% ausgeweitet (die Anspruchsberechtigung wurde von 26 auf 39 Wochen verlängert). Ein Jahr später beschloss der Kongress die „prescription drug benefit“, durch die der Staat einen großen Teil der Medikamentenkosten von Rentnern übernimmt.

Ein Vergleich der Resultate der neoliberalen Wirtschaftspolitik in der EU – insbesondere in Deutschland – und des pragmatisch-keynesianischen Kurses in den USA ergibt ein eindeutiges Bild: In den USA hat sich die Wirtschaft nach einer kurzen Rezession wieder erholt, in der EU ging das

Wachstum seit 2000 jedes Jahr zurück, in Deutschland gibt es seit drei Jahren kein Wirtschaftswachstum mehr (Schulmeister, 2004, zeigt, dass die makroökonomische Politik – und nicht ein „Reformstau“ – die Hauptursache für die Stagnation in Deutschland war). Dies hätte erwarten lassen, dass sich in Europa und insbesondere in Deutschland Zweifel an der Richtigkeit der neoliberalen Rezepte erheben.

Tatsächlich nimmt die Politik die Verschlechterung der Wirtschaftslage jedoch zum Anlass, den neoliberalen Kurs zu verschärfen. So wurden etwa im Frühjahr 2003 sowohl in Deutschland als auch in Österreich teils massive Kürzungen der Arbeitslosenunterstützung, der Pensionen und der Leistungen der sozialen Krankenkassen angekündigt bzw. beschlossen.

Der wichtigste Grund für die unterschiedliche Bekämpfung der ökonomischen Hauptprobleme in den USA und in Europa besteht in der anhaltenden Dominanz der neoliberalen „Weltanschauung“ in Europa und insbesondere in Deutschland – in den USA haben sich hingegen die Praxis der Politik, aber auch der wirtschaftswissenschaftliche Diskurs schon seit Ende der achtziger Jahre von der neoliberal-monetaristischen Doktrin abgewandt. Dies gilt besonders für die Ablehnung jeglicher Regelbindung der Geld- und Fiskalpolitik, diese wird vielmehr extrem antizyklisch und damit („bastard“-)keynesianisch gestaltet.¹

Die EU übernahm das Konzept einer Regelbindung der Politik gerade zu dem Zeitpunkt, zu dem diese in den USA verworfen wurde: Ende der achtziger Jahre wurden in Vorbereitung der Währungsunion die Maastricht-Kriterien als Bindung der Fiskalpolitik konzipiert, wenig später das

¹ Zur Praxis der Geldpolitik in den USA siehe Mankiw (2001). Den Unterschied zwischen neoliberaler Rhetorik und keynesianischer Praxis in der Wirtschaftspolitik der USA seit Ende der achtziger Jahre behandeln Galbraith (2003) und Schulmeister (2004). Es wird gezeigt, dass die Unterschiede in der Geld- und Fiskalpolitik zwischen den USA und der EU die Wachstumsdifferenz viel plausibler erklären können als die unterschiedliche Organisation der Arbeitsmärkte oder der „ausufernde“ Sozialstaat in Europa und seine (Lohnneben-)Kosten. Die im Vergleich zu den (großen) EU-Ländern aktivere Wirtschaftspolitik in den USA, aber auch in einzelnen EU-Ländern wie Dänemark, Finnland oder Schweden, ermöglichte nicht nur ein viel stärkeres Wachstum der öffentlichen Investitionen und Beschäftigung als etwa in Deutschland, sondern förderte auch die „growth drivers“ wie Forschung und Entwicklung, die Diffusion neuer Technologien sowie Verbesserungen im Bildungswesen (Aiginger, 2003, 2004; Schulmeister, 2004).

Statut des Europäischen Währungsinstituts bzw. der EZB als Bindung der Geldpolitik.²

Was bedeutet es nun, wenn Politiker, Ökonomen oder Journalisten wirtschaftliche Probleme mit neoliberaler „Brille“ betrachten? Eine neoliberale „Weltanschauung“ impliziert zwei einander bedingende Glaubensvorstellungen:

- Erstens, der Steuerungsmechanismus der (Preis-)Konkurrenz auf vollkommenen Märkten (die „invisible hand“) stellt sicher, dass die Verfolgung des individuellen Eigennutzes der Akteure automatisch das gesamtwirtschaftliche Optimum herstellt.
- Zweitens, Markteingriffe bzw. -beschränkungen des Staates, sei es durch Regulierungen oder durch eine aktive Geld- und Fiskalpolitik, stören die Harmonie der Marktprozesse in ihrem automatischen Streben nach einem „allgemeinen Gleichgewicht“.

Betrachtet man die eingangs skizzierten Hauptprobleme in Europa mit neoliberaler „Brille“, so werden vorweg alle Krisenursachen ausgeblendet, welche von deregulierten (Finanz-)Märkten ausgehen, da diese nach neoliberalen Glauben nicht systematisch falsche Preise bilden können: Gerade jene Entwicklungen auf Aktien-, Devisen- oder Rohstoffmärkten, welche entscheidend zur Krise beigetragen haben, können als Ursache nicht in Betracht gezogen werden („weil nicht sein kann, was nicht sein darf“).

Umgekehrt wird ein neoliberaler Diagnostiker sein Augenmerk a priori auf den Staat, insbesondere auf die Budgetpolitik, sowie auf regulierte Märkte wie den in Sozialstaaten regulierten Arbeitsmarkt, als Krisenursachen lenken. Krisen entstehen demnach nicht auf Grund von „Marktversagen“, sondern sind immer das Ergebnis von „Staatsversagen“.

Reagiert die Wirtschaftspolitik auf einen Anstieg von Arbeitslosigkeit und Budgetdefizit mit einer Lockerung des Kündigungsschutzes, mit Kürzungen der Arbeitslosenunterstützung, der Pensionen, und der Leistungen der Krankenkassen, also mit einer Senkung der Sozialausgaben „auf breiter Front“, so verschlimmert die Therapie die „Krankheit“: Die Verunsicherung der Haushalte und die Verschlechterung ihrer Einkommenslage wer-

² Einen Überblick über die „wirtschaftspolitische Architektur“ in der Wirtschafts- und Währungsunion, und damit auch über die Art der Regelbindung der Geld- und Fiskalpolitik in den 12 Ländern der Eurozone bietet Breuss (2002).

den den privaten Konsum und indirekt auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmer weiter dämpfen und so Arbeitslosigkeit und Budgetdefizit weiter steigen lassen.³

Eine wesentliche Auswirkung und Funktion der neoliberal-symptomorientierten Diagnosen besteht darin, dass sie die Wurzeln ökonomischer Probleme verdecken, insbesondere die Instabilität der Finanzmärkte und die „manisch-depressiven“ Schwankungen der dort gebildeten Preise – diese sind zugleich die wichtigsten für die Weltwirtschaft wie Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse.⁴

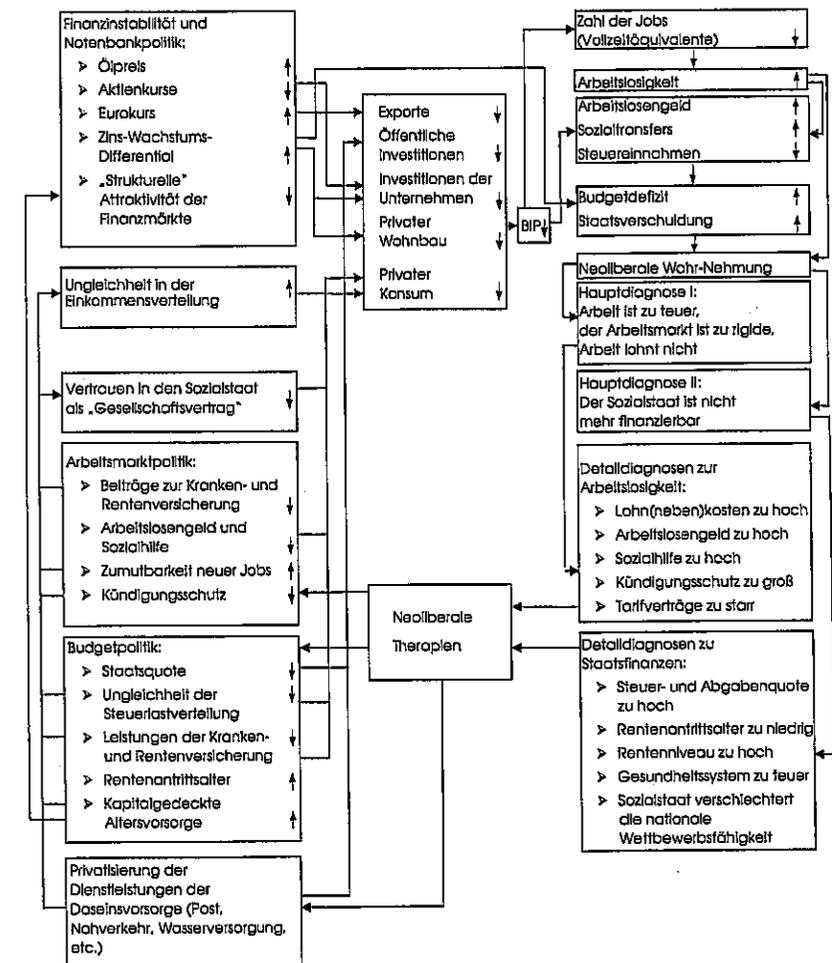
Übersicht 1 „stilisiert“ die wichtigsten Transmissionskanäle und Rückkoppelungen zwischen Finanzinstabilität und Notenbankpolitik, ihren Auswirkungen auf Nachfrage und Produktion, den neoliberalen Diagnosen und Therapien der daraus resultierenden Probleme (insbesondere Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung) und den Folgen der „Reformpolitik“ für die – sich dadurch weiter verschlechternde – Entwicklung von Produktion und Beschäftigung. Diese Zusammenhänge können am Beispiel der Krise in Deutschland seit dem Jahr 2000 skizziert werden:

- Die Verdreifachung des Ölpreises, der Verfall der Aktienkurse, der zunehmend über der Wachstumsrate liegende Zinssatz (nicht zuletzt eine Folge der Zinspolitik der EZB) und der steigende Wechselkurs des Euro dämpften alle Komponenten der Endnachfrage.
- Bei stagnierender Produktion nahm die Arbeitslosigkeit zu, dies zog gemeinsam mit sinkenden Steuereinnahmen infolge der Wirtschaftslaute und einer die Konjunktur kaum belebenden Steuersenkung 2001 einen markanten Anstieg des Budgetdefizits nach sich.
- Daraus wurden mit neoliberaler „Brille“ zwei Hauptdiagnosen abgeleitet: Erstens, „Arbeit ist zu teuer, der Arbeitsmarkt ist zu rigide, Arbeit lohnt nicht“, und zweitens, „Der Sozialstaat ist nicht mehr finanzierbar“.

³ Siehe dazu auch den (sarkastischen) Essay von Flassbeck (2003) über die Folgen neoliberaler Politik am Beispiel der „Agenda 2010“ der rot-grünen Bundesregierung in Deutschland.

⁴ Die „financial instability hypothesis“ in der Tradition von Keynes (1936), Minsky (1982) und Kindleberger (1996) geht hingegen davon aus, dass Finanzmärkte inhärent instabil sind, dass „overshooting“ kein durch „Schocks“ verursachtes Einzelphänomen darstellt, sondern ein essentielles Element der Preisdynamik auf Finanzmärkten ist, das wesentlich zum Entstehen und zur Verschärfung umfassender Wirtschaftskrisen beiträgt.

Übersicht 1: Diagnose und Therapie im neoliberalen Weltbild



- Diese Diagnosen bilden das Fundament jener „Reformen“, welche die Symptome der Krise bekämpfen, insbesondere am Arbeitsmarkt und bei den Staatsfinanzen („Agenda 2010“): Die Leistungen der sozialen Kranken-, Pensions- und Arbeitslosenversicherung werden gekürzt, die Zumutbarkeitsbestimmungen für Arbeitslose verschärft und der Kündigungsschutz gelockert.
- Obwohl der finanzielle Handlungsspielraum der Wirtschaftspolitik bereits extrem eingeschränkt ist, verzichtet der Staat durch eine umfangreiche Steuersenkung auf Mittel, mit denen er die Konjunktur effizienter stimulieren könnte als die durch die Reform Begünstigten. (Dadurch wird gleichzeitig der Boden für künftige Sparpakete im Sozialbereich bereitet).
- Die Schwächung der sozialen Rentenversicherung und die Förderung der individuellen Altersvorsorge tragen zur Instabilität der Aktienmärkte bei. (Dass sich der Börsenwert deutscher Aktiengesellschaften seit März 2003 – in einer Krisenphase der Realwirtschaft – nahezu verdoppelt hat, erschüttert den neoliberalen Glauben an die Rationalität gerade der „freisten“ Märkte in keiner Weise).

Die Instabilität der Devisen- und Rohstoffmärkte sowie die (Hoch-)Zinspolitik der Notenbanken haben bereits in den letzten 30 Jahren wesentlich zur Wachstumsabschwächung und damit zum Anstieg von Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung beigetragen, doch schon damals wurden diese Entwicklungen – mit neoliberaler „Brille“ betrachtet – dem Sozialstaat und seinen Eingriffen in die Marktprozesse zugeschrieben.

Die Relevanz dieses negativen „feed-back“ zwischen der Instabilität der Finanzmärkte, der Dominanz der neoliberalen „Weltanschauung“, ihren symptomorientierten Diagnosen und Therapien sowie deren dämpfenden Effekten auf Produktion und Beschäftigung wird durch die Entwicklung in der Prosperitätsphase der Nachkriegszeit (zwischen 1950 und 1973) „ex contrario“ bestätigt: In dieser Phase war die neoliberale Sichtweise außer Mode, gleichzeitig waren die Finanzmärkte reguliert.

Die bisherigen Überlegungen lassen vermuten, dass unter der „Oberfläche“, auf der ökonomische Probleme in Erscheinung treten, komplexe Zusammenhänge wirken zwischen Wahrnehmung, (Erkenntnis-)Interesse, wirtschaftspolitischen Symptomkuren und einer dadurch (mit-)verursachten Verschärfung der Probleme, die wiederum zum Ausgangspunkt für einen neuen Zyklus von Diagnose und Therapie wird.

Um sich über diese Zusammenhänge ein konkretes Bild machen zu können, ist es nötig, die wichtigsten ökonomischen und politischen Interessen der drei Beteiligungsformen am Produktions- und Verteilungsprozess herauszuarbeiten (Arbeit, Realkapital, Finanzkapital) und die diesen Interessen entsprechende Wirtschaftstheorie und -politik zu identifizieren. Dabei lassen sich zwei „Regimes“ makroökonomischer Rahmenbedingungen unterscheiden, Realkapitalismus und Finanzkapitalismus. Diese in der Zeit wechselnden Regimes sind kombiniert mit zwei im Raum unterschiedlichen Gesellschaftsmodellen, dem US-amerikanischen Modell und dem Europäischen Sozialmodell.

2. 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. Dieser Sichtweise soll eine Alternative gegenübergestellt werden, welche davon ausgeht, dass die ökonomischen Interessen der „Kapitalisten“ fundamental unterschiedlich sind, je nachdem, ob sie ihr Vermögen in Real- oder Finanzkapital anlegen:

- Realkapital ist das in Produktionsmitteln angelegte Vermögen, das teilweise durch Fremdkapital finanziert wird. Die Rendite auf das Realkapital ist um so höher, je niedriger der reale Zinssatz und der reale Wechselkurs sind sowie die Rohstoffpreise. Da (traditionelle) Unternehmer („Realkapitalisten“) ihren Gewinn auf Gütermärkten machen, profitieren sie generell von stabilen monetären Rahmenbedingungen (stabile Wechselkurse, Zinssätze und Rohstoffpreise).
- 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.

Die gesellschaftliche Dynamik wird durch die Interaktion von folgenden drei Interessen geprägt (siehe dazu auch Übersicht 2):

- 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 (dies verlangt einen hohen Zinssatz und Wechselkurs) oder durch Handeln mit Finanztiteln (dies verlangt eine hohe Instabilität ihrer Preise); 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.

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.

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). 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 nützen 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.⁵

Die gesellschaftliche Entwicklung wird wesentlich durch (stillschweigende) „Interessengemeinschaften“ der Unternehmerschaft entweder mit den („hauptberuflichen“) Rentiers (wie in den dreißiger Jahren) oder den Arbeitnehmern (wie in den fünfziger und sechziger 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. (Dies wird durch die durchgehenden bzw. unterbrochenen „Doppelpfeile“ in Übersicht 2 symbolisiert). Dies wird nicht nur am Verteilungskonflikt deutlich (Lohnzahlungen fließen als Konsumausgaben wieder an die Unternehmen zurück, Zinszahlungen werden hingegen in höherem Ausmaß gespart), sondern auch daran, wie sehr hohe und instabile Zinssätze und Wechselkurse die Aktivitäten auf Gütermärkten behindern. Da sowohl Arbeitnehmer als auch Unternehmer von einem starken Wachstum der Realwirtschaft profitieren (durch Steigerung ihrer Einkommen), haben sie indirekt auch ein Interesse an der Entfaltung der wirtschaftlichen Interessen der „Gegenseite“.

⁵ Die Unterscheidung zwischen den Interessen von Arbeit, Realkapital sowie Finanzkapital und damit den Bedingungen für ihre optimale Entfaltung einerseits und den sozialen Gruppen der (jeweils „hauptberuflichen“) Arbeitnehmer, Unternehmer und Rentiers andererseits ist aus mehreren Gründen essentiell. Erstens, weil Arbeitnehmer und Unternehmer auch (sekundäre) Rentierinteressen haben insofern sie Finanzkapital besitzen. Zweitens, weil insbesondere Arbeitnehmer den Gegensatz zwischen ihren primären Interessen als Arbeitnehmer und ihren sekundären Interessen als Besitzer von Finanzvermögen zumeist nicht wahrnehmen. So mögen sie höhere Zinsen für ihr Sparguthaben oder höhere Dividenden bzw. Kurse ihrer Aktien attraktiv finden ohne zu bedenken, dass beides ihre primären Interessen beeinträchtigt, etwa indem ein höheres Zinsniveau das Wirtschaftswachstum dämpft oder indem das „shareholder-value-Denken“ den Druck auf die Löhne verstärkt und zusätzliche Kündigungen verursacht. Drittens werden Unternehmer die Interessen ihrer Arbeitnehmer um so weniger mitberücksichtigen, je stärker sie als „Finanzkapitalisten“ agieren. Konzentrieren sie hingegen ihr Profitinteresse auf die realwirtschaftliche Produktion, so werden sie eher die Motivation ihrer Mitarbeiter und ihre „corporate identity“ fördern, da beides zum wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beiträgt.

- 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).

Übersicht 2: Arbeit, Realkapital und Finanzkapital

| | Arbeit | Realkapital | Finanzkapital |
|---|--|--|--|
| Ökonomische Interessen | Vollbeschäftigung 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 und instabile Finanz- und Rohstoffmärkte |
| Beispiele für Interessenkonflikte | Lohnsteigerung ← ↔ | ↔ ↔ | Zinssteigerung Reale Aufwertung ↔ |
| Potentielle Partner für Interessenbündnis | Realkapital | Arbeit oder Finanzkapital | Realkapital |
| Ökonomisches Interesse am Staat | Vollbeschäftigungspolitik, soziale Sicherheit, Bildung, Öffentliches (Mit-)Eigentum an Unternehmen, insbesondere der Daseinsvorsorge | Konjunktur-stabilisierung Wachstumspolitik: Öffentliche Investitionen, Bildung, Wirtschaftsförderung Totalprivatisierung der öff. Unternehmen | Mächtige Notenbank Restriktive Geldpolitik „Bail-out“ bei Finanzkrisen Privatisierung der Sozialversicherung |
| Politische Hauptinteressen | Starker Sozialstaat, starke Gewerkschaften | schwacher Sozialstaat, schwache Gewerkschaften | kein Sozialstaat, keine Gewerkschaften |

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, nicht aber die Rentiers, an einem aktiven Staat im Bereich der Verbesserung der Produktionsbedingungen, insbesondere

durch Investitionen in die Infrastruktur sowie in das Bildungswesen, interessiert. Die Rentiers dagegen sind an einer möglichst starken Stellung der Notenbank interessiert (sie ist die wichtigste politische „Schutzmacht“ des Finanzkapitals), in Zeiten von Finanzkrisen auch an „Rettungsaktionen“ für ihr Kapital durch die Regierungen und internationalen Finanzinstitutionen („bail-outs“).

3. 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.⁶

Die wichtigsten Komponenten bzw. Merkmale des Realkapitalismus sind (siehe dazu auch Übersicht 3):

- Dominanz eines „Interessenbündnisses“ zwischen Arbeit und Realkapital, die Interessen des Finanzkapitals sind (durch regulierte Finanzmärkte und eine Niedrigzinspolitik der Notenbanken) „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.

⁶ Eine erste Skizze des langfristigen polit-ökonomischen Entwicklungszyklus als Abfolge von real- und finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen findet sich in Schulmeister (1998B). In diesem Essay wird versucht, die „stylized facts“ der „langen Wellen“ bzw. „Kondratieff-Zyklen“ (Kondratieff, 1926; Schumpeter, 1939; Mensch, 1975; Van Duijn, 1983) um die Dynamik sozialer (Dis-)Innovationen zu ergänzen (dies betrifft insbesondere die Bildung ökonomischer Theorien) und mit der zyklischen Umverteilung gesellschaftlicher Macht im Sinne von Kalecki (1990) zu verknüpfen.

- Die wissenschaftliche Basis der Wirtschaftspolitik bilden Theorien, 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, insbesondere auch solcher, die nicht unmittelbar mit der „Erscheinung“ des Problems verknüpft sind.
- 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 (Finanzveranlagung und -spekulation „lohnen“ sich nicht).
- 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

Übersicht 3: Realkapitalismus und Finanzkapitalismus

| | Realkapitalismus | Finanzkapitalismus |
|---|---|--|
| Implizites Bündnis | Arbeit & Realkapital | Realkapital & Finanzkapital |
| Unternehmer/Gewerkschaften | Korporatismus | Konflikt |
| Verhältnis Staat/Markt | Komplementär | Antagonistisch |
| Wirtschaftspolitische Ziele | Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum, Geldwertstabilität, soziale Sicherheit, „faire“ Einkommensverteilung, ausgeglichene Leistungsbilanz | 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 (Positivsummenspiel) | Finanzwirtschaft (Nullsummenspiel) |
| Relativ begünstigt sind | Schuldner(sektoren) | Gläubiger(sektoren) |
| Dominante 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 Rahmenbedingungen (Weltwährungssystem), Regulierung der Finanzmärkte, Liberalisierung der Gütermärkte (GATT), kooperative Wachstumsstrategien (Marshall-Plan, Entwicklungshilfe) | De-Globalisierung des „Systems Politik“, Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte |

(letzterer wurde durch korporatistische Formen der Entscheidungsfindung wie die Sozialpartnerschaft integriert). Anders gesagt: Das gemeinsame politische Interesse von Real- und Finanzkapital (der Vermögenden, egal in welcher Form sie ihr Kapital anlegen) an einem schwachen Sozialstaat und an schwachen Gewerkschaften hatte weniger Gewicht als der Gegensatz ihrer ökonomischen Interessen.

Die meisten Merkmale des Finanzkapitalismus sind jenen des Realkapitalismus direkt entgegengesetzt und bedürfen daher keiner Kommentierung (siehe auch Übersicht 3). Einzelne Elemente des Finanzkapitalismus sollen ergänzend erläutert werden:

- Das „Interessenbündnis“ zwischen Real- und Finanzkapital (die Unterordnung ihrer ökonomischen Interessengegensätze unter ihr gemeinsames politisches Interesse) manifestiert sich nicht nur in der Deregulierung der Finanzmärkte, welche die wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft destabilisiert, 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 auch darin zum Ausdruck, dass in der im Finanzkapitalismus dominanten Ideologie des Neoliberalismus sowohl der Sozialstaat als auch die Gewerkschaften als die größten Hindernisse für eine optimale Wirtschaftsentwicklung begriffen werden.⁷
- Diese auch von der Unternehmerschaft übernommene „Weltanschauung“ des Neoliberalismus und die darauf basierende Politik von Sozial-

⁷ Die beiden wichtigsten nationalökonomischen Schulen, deren Theorien die politischen Ziele des Neoliberalismus wissenschaftlich legitimieren, sind der Monetarismus und der „Hayek-Zweig“ der Österreichischen Schule (mit ihren jeweiligen „Galionsfiguren“ Milton Friedman und Friedrich A. von Hayek). Beide Schulen erheben die gleichen politischen Forderungen, die sich insbesondere gegen den Sozialstaat und die Gewerkschaften richten. Diese Forderungen werden allerdings aus unterschiedlichen Annahmen über Erwartungsbildung und Marktprozesse abgeleitet (siehe dazu etwa Friedman, 1968 und 1984, bzw. Hayek, 1945 und 1948). Eine umfassende und instruktive Darstellung des Neoliberalismus, seiner Position in der ökonomischen Dogmengeschichte und seiner Interessegebundenheit bietet Schui/Blankenburg (2002). In kompakter – und ironischer – Form deckt Rothschild (2003) die Interessegebundenheit des ideologischen Hauptwerks von Friedman (1984) auf.

abbau und Deregulierung verursacht eine zunehmende Entfremdung zwischen den ehemaligen Sozialpartnern.

- Die Verlagerung der wirtschaftspolitischen Macht von den Regierungen im Realkapitalismus zu den Notenbanken im Finanzkapitalismus kommt in Europa insbesondere in der historisch einmaligen Machtausstattung der Europäischen Zentralbank zum Ausdruck.⁸
- Die von den Notenbanken praktizierte monetaristische Geldpolitik führt dazu, dass das Zinsniveau permanent die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate übersteigt, was wiederum die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und den Staat nachhaltig verschlechtert.
- Die meisten Aktivitäten auf Finanzmärkten stellen – für sich allein genommen – Nullsummenspiele dar. (Was der eine gewinnt, verliert der andere). Die wichtigste Ausnahme ist der Aktienmarkt, wo bei Kurssteigerungen alle Aktionäre (Bewertungs-)Gewinne erzielen und niemand verliert. Allerdings hat dieses (Pyramiden-)Spiel endlichen Charakter: Je länger ein Aktienboom dauert und je stärker die Aktien überbewertet werden, desto stärker werden die Gegenkräfte, die einen Einbruch der Kurse herbeiführen. (Solche „manisch-depressiven“ Preisschwankungen sind für alle Finanzmärkte typisch).
- Schwankende Wechselkurse und Rohstoffpreise, über der Wachstumsrate liegende Zinssätze und zunehmende Gewinnchancen kurzfristiger Finanzspekulation dämpfen das Wachstum der Realinvestitionen und damit der Gesamtwirtschaft; als Folge steigen Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung, was wiederum einen Abbau des Sozialstaats als „Sachzwang“ erscheinen lässt.
- Die neoliberale Ideologie wird somit nicht durch eine (temporäre) Popularität ihrer Forderungen geschichtsmächtig, sondern durch die

⁸ Eine ähnlich mächtige Position hat sich die Notenbank in Japan in einem vieljährigen Kampf mit dem Finanzministerium geschaffen. In einer eindrucksvollen Studie dokumentiert Werner (2003) die These, dass die „Bank of Japan“ diese Position nützte, um das bis Ende der achtziger Jahre erfolgreiche japanische Wirtschaftsmodell zu schwächen (es ist durch einen starken Einfluss des Staates, korporatistische „labor relations“ und vielfältige Marktregulierungen charakterisiert) und so die Bedingungen für die Übernahme des EU-amerikanischen Kapitalismusmodells zu schaffen. Werner (2003) zeigt, auf welche Weise die Politik der „Bank of Japan“ zur Wirtschaftskrise der neunziger Jahre beigetragen hat.

„Hintertür“ der Ent-Fesselung der Finanzmärkte: Diese senkt das Wirtschaftswachstum, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung steigen und lassen Sozialabbau und Deregulierung als unvermeidlich erscheinen.

- Dass der Neoliberalismus eine Ideologie ist, welche die politischen Interessen der Vermögenden wissenschaftlich legitimiert, wird an seiner Leitlinie deutlich, den Einfluss des „Systems Politik“ und damit der Demokratie auf die Gestaltung gesellschaftlicher Prozesse möglichst weit zurückzudrängen zugunsten des „Systems Markt“.

Im Hinblick auf die unterschiedlichen Interessen der beiden Veranlagungsformen 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.

Im nächsten Abschnitt soll skizziert werden, wie die Interaktion der Interessen von Arbeit, Realkapital und Finanzkapital die langfristige Entwicklungsdynamik prägt, insbesondere die Sequenz von real- und finanzkapitalistischen Systembedingungen.

4. Die Abfolge von Realkapitalismus und Finanzkapitalismus im langfristigen Entwicklungszyklus

Sowohl Realkapital als auch Arbeit profitieren von einer Expansion der Gütermärkte; sie sind deshalb ökonomische Bündnispartner, sofern es gleichzeitig gelingt, ihren traditionellen politischen Antagonismus zu integrieren. Genau dies war in den ersten 25 Jahren der Nachkriegszeit der Fall:

- Aus den Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise wurde von Keynes eine Theorie entwickelt, welche den systemischen Charakter des Wirtschaftens betonte und damit die Bedeutung einer Kooperation von Unternehmern, Arbeitnehmern und Staat mit dem Ziel, Realkapitalbildung und Beschäftigung zu fördern.
- Niedrige Zinssätze und feste Wechselkurse, liberalisierte Gütermärkte, verbesserte Produktionsbedingungen durch öffentliche Investitionen

und eine stabile Konsumnachfrage durch Steigerung der Reallöhne und Ausbau des Sozialstaats lenkten das Gewinnstreben systematisch auf die Gütermärkte.

- Auf politischer Ebene wurde der „große Konsens“ zwischen der Unternehmerschaft und den Gewerkschaften durch den „Kalten Krieg“ und die Systemkonkurrenz zwischen Ost und West gefördert.

Die Prosperitätsphase der Nachkriegszeit wurde somit durch ein stillschweigendes Bündnis von Realkapital und Arbeit auf der Grundlage des Europäischen Modells („Soziale Marktwirtschaft“) geprägt, welche zwei einander logisch widersprechende, aber in der Praxis ergänzende Steuerungsmechanismen kombinierte: Konkurrenz der Individuen auf der Ebene der Märkte und Kooperation von Verbänden, Regierungen und Staaten auf der Ebene der Politik. Die Interessen des quantitativ noch unbedeutenden Finanzkapitals wurden dagegen an ihrer Entfaltung gehindert.

Auch der Globalisierungsprozess wurde durch diese Systembedingungen geprägt: Die internationalen Finanzmärkte blieben reguliert, das Finanzkapital wurde also auch auf globaler Ebene „ruhig gestellt“. Gleichzeitig wurde aber die Expansion der Gütermärkte gefördert, und zwar sowohl durch ihre schrittweise Liberalisierung im Rahmen der GATT-Runden als auch durch kooperative Strategien der Wirtschaftspolitik wie den Marshall-Plan oder die in den sechziger Jahren forcierte Entwicklungshilfe.

Dieses Modell war so erfolgreich, dass in Europa schon Anfang der sechziger Jahre Vollbeschäftigung herrschte. In dieser Lage stellten die Gewerkschaften neue Forderungen, die auf eine Umverteilung zugunsten der Löhne sowie auf betriebliche und überbetriebliche Mitbestimmung abzielten. Beides wurde teilweise durchgesetzt, insbesondere durch die Verdreifachung der Häufigkeit bzw. Dauer von Streiks Mitte der sechziger Jahre. Wenig später verschärften die Studentenbewegung und gleich darauf die Ökologiebewegung die Kritik am (Vergeudungs-)Kapitalismus.

Der ökonomische Erfolg des Bündnisses zwischen Realkapital und Arbeit reaktivierte so ihren politischen Antagonismus: Unter den Bedingungen von Vollbeschäftigung drohte der „Vormarsch“ von Gewerkschaften und Sozialdemokratie die gesellschaftliche Macht zu Lasten der Unternehmerschaft zu verschieben; letztere orientierte sich daher wieder an jener Doktrin, welche den Wohlfahrtsstaat selbst als das „Grundübel“ ansieht.

Übersicht 4:

| Realkapitalismus | Finanzkapitalismus |
|---|--|
| Realkapitalistische Rahmenbedingungen → hohe Investitionsquote → hohes Wirtschaftswachstum > Vollbeschäftigung → Sozialstaat↑ & Staatsschuld↓ → An- haltende Vollbeschäftigung und der Aus- bau des Sozialstaats stärken die Gewerkschaften → Forderung nach Mitbe- stimmung und Umverteilung zugunsten der Löhne → Streiks → nachhaltige Schwä- chung der Position der Unternehmer droht → Wechsel der Unternehmer zu einem Interessenbündnis mit dem Finanz- kapital → sie übernehmen Weltanschau- ung und wirtschaftspolitische Forderun- gen des Neoliberalismus → schrittweise Realisierung finanzkapitalistischer Rahmenbedingungen | Finanzkapitalistische Rahmenbedingungen → niedrige Investitionsquote > gerin- ges Wachstum → Arbeitslosigkeit ↑ & Staatsschuld ↑ → Sparpolitik → So- zialabbau als „Sachzwang“ → dämpft Konsumnachfrage Überhöhte Renditeansprüche → „fiktives“ Kapital (Überbewertete Aktien, Forderungen an Entwicklungs- länder) → Krise der Finanz- und Real- wirtschaft → Forderung der Unternehmer nach einem wirtschaftspolitisch aktiven Staat → Wechsel der Unternehmer zu einem Interessenbündnis mit der Arbeit → schrittweise Realisierung realkapi- talistischer Rahmenbedingungen |

Nicht zufällig brachte das Jahr 1968 den Durchbruch für Milton Friedman und seine neoliberal-monetaristische Theorie auf akademischem Boden (Friedman, 1968). Ausgehend von dem „Beweis“, dass Vollbeschäftigungspolitik langfristig sinnlos sei, gelang es den Monetaristen, ihr gesellschaftspolitisches Programm wissenschaftlich zu legitimieren und zu popularisieren (also die Interessen der Vermögenden als die Interessen aller Bürger erscheinen zu lassen):

- Der Staat sei der „Feind“ der Wirtschaft: je mehr er sich zurückziehe, um so besser für alle.
- Insbesondere die in der Prosperitätsphase ausgebauten Systeme der sozialen Sicherheit müssten beseitigt werden.
- Die Gewerkschaften seien die Hauptschuldigen an der Arbeitslosigkeit: sie „verführten“ die Arbeitnehmer zu einem zu hohen Lohnniveau.
- Deshalb könne und solle der Staat die Arbeitslosigkeit nicht bekämpfen.
- Zinssätze und Wechselkurse dürften nicht stabil gehalten, sondern müssten dem Spiel der Marktkräfte überlassen werden.
- Das einzige Ziel der Wirtschaftspolitik sei die Stabilität des Geldwerts.

Mit diesen Thesen legitimierte der Neoliberalismus die politischen Interessen des Konservatismus und die ökonomischen Interessen des Finanzkapitals: Alle wirtschaftlichen Entscheidungen sollen dem Marktmechanismus unterworfen werden (wo „Geldstimmen“ zählen und nicht der Grundsatz „one (wo)man, one vote“), die Bekämpfung von Inflation und Staatsverschuldung hat absolute Priorität (der beiden „Todfeinde“ des Finanzkapitals, da dieses historisch in erster Linie durch Hyperinflation und Staatsbankrott vernichtet wurde) und die Finanzmärkte sind vollständig zu deregulieren (das „Aktivitätszentrum“ des Finanzkapitals).⁹

Dieses Programm wurde in Etappen umgesetzt. Anfang der siebziger Jahre wurde das Währungssystem von „Bretton Woods“ aufgegeben und die Wechselkursbildung den Marktkräften überlassen: Kurzfristig orientierte Spekulation verursacht seither enorme Kursschwankungen; da der Dollar den wichtigsten „Jeton“ darstellt, schwankt der Wert der weltwirtschaftlichen Leitwährung bei weitem am stärksten.

Die zwei ausgeprägten Abwertungen des Dollar 1971/73 und 1977/78 entwerteten die Dollarerlöse der Erdölexporteure und wurden zur wichtigsten Ursache für die beiden Ölpreisverteuerungen 1973 und 1979, die nachfolgenden Rezessionen und den dadurch verursachten Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Als Folge der monetaristischen Hochzinspolitik liegt der Zinssatz seit Ende der siebziger Jahre permanent über der Wachstumsrate, während er davor darunter gelegen war (in den USA liegt der kurzfristige Zins allerdings seit Anfang der neunziger Jahre unter der Wachstumsrate als Folge des Kurswechsels der Geldpolitik – Abbildung 5). Die Unternehmen passeten sich diesem „Regimewechsel“ durch eine Reduktion ihrer Realinvestitionen relativ zu Finanzinvestitionen an. Dies dämpfte das Wirtschaftswachstum (und damit auch die Steuereinnahmen) und ließ die Arbeits-

⁹ Wie neoliberale Intellektuelle wie Mises, Hayek oder Friedman über Jahrzehnte die Hegemonie ihres Gesellschaftskonzepts „produzierten“, und zwar nicht nur durch harte (Kopf)Arbeit, sondern auch durch konsequentes „Networking“ (Stichwort: Mont Pelerin Society), durch Bildung von „Think Tanks“ (wie die Heritage Foundation und das Cato Institute in den USA oder das Adam Smith Institute in England) und besonders durch viel Geld von den Vermögenden, mit denen all dies finanziert wurde, untersuchen Dixon (2000) und George (1997). Kritiker des Neoliberalismus sollten davon lernen, wie erfolgreich neoliberale Intellektuelle im Interesse des Kapitals das Konzept eines Marxisten anwendeten, nämlich jenes der „kulturellen Hegemonie“ von Gramsci (1975).

losenunterstützungen immer mehr zunehmen: Die Staatsschulden wuchsen seit Ende der siebziger Jahre rascher als das BIP, der Wohlfahrtsstaat wurde unfinanzierbar (gemacht).¹⁰

Während das Wachstum von Investition, Produktion und Handel auf den Gütermärkten durch hohe Zinsen und instabile Finanzierungsbedingungen gedämpft wurde, boomten die Finanzmärkte um so mehr: Im Zuge ihrer Deregulierung wurden Finanzinnovationen geschaffen (Futures, Optionen, Optionen auf Futures etc.), welche eine Vielzahl neuer Formen von Spekulation ermöglichten. Diese erfassten alle für Investition und Produktion zentralen Preise wie Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse.

Gefördert durch den enormen Fortschritt im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien manifestierte sich der Finanzkapitalismus auf der globalen Ebene noch stärker als innerhalb der Industrieländer. Dies fand unter anderem darin seinen Ausdruck, dass alle schweren Finanzkrisen auf der internationalen Ebene auftraten, von der Schuldenkrise 1982 bis zu den Finanzkrisen in Ostasien 1997, in Russland 1998 und in Argentinien und Brasilien in jüngster Zeit.

Die Krisenphase der zweiten Hälfte der Nachkriegszeit war und ist durch ein stillschweigendes Bündnis von Realkapital und Finanzkapital geprägt, (populär-)wissenschaftlich durch den Neoliberalismus legitimiert. Politisch haben sowohl Unternehmer als auch Rentiers dadurch gewonnen: Steigende Arbeitslosigkeit, sinkende Sozialleistungen und ein geschwächerter (Wohlfahrts-)Staat drängten die Arbeitnehmer in die Defensive.

Ökonomisch haben freilich auch große Teile der Unternehmerschaft durch die Koalition mit dem Finanzkapital verloren, insbesondere die Besitzer von Klein- und Mittelbetrieben, die nach wie vor darauf angewiesen sind, ihre Gewinne auf Gütermärkten zu machen.

¹⁰ Der Übergang von realkapitalistischen zu finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen erfolgte auf globaler Ebene somit früher (um 1973) als innerhalb der Industrieländer (um 1980).

5. „Stylized facts“ zum Real- und Finanzkapitalismus

Im Folgenden sollen die Unterschiede zwischen dem Real- und dem Finanzkapitalismus am Beispiel der Real- und Finanzakkumulation des „non-financial business“ (im Zusammenhang mit der Entwicklung der Aktienkurse), dem Verhältnis zwischen Zinssatz und Wachstumsrate, den Schwankungen der Wechselkurse sowie den Verschiebungen der relativen Faktorpreise von Kapital und Arbeit illustriert werden.¹¹

Bis Mitte der siebziger Jahre war die Realvermögensbildung (Netto-Investitionen) der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland viel höher und in den USA annähernd gleich hoch wie die Finanzvermögensbildung (Kauf von Finanzaktiva einschließlich Aktien – alle Variablen zu laufenden Preisen in Relation zur Netto-Wertschöpfung). In den USA übertrifft die Finanzakkumulation des „non-financial business“ die Realkapitalbildung schon seit Ende der siebziger Jahre deutlich, in Deutschland seit Anfang der neunziger Jahre (Abbildung 1). In beiden Ländern hat in den neunziger Jahren insbesondere der Erwerb von Aktien und sonstigen Unternehmensbeteiligungen zugenommen. Dies deutet darauf hin, dass der Aktienboom viele nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften veranlasste, ihre Veranlagung von Real- zu Finanzinvestitionen zu verlagern. Dies scheint insbesondere im Fall Deutschlands plausibel, wo sich die Realinvestitionen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften merklich schwächer entwickelten als die Wertschöpfung, ihre Finanzinvestitionen aber viel stärker.¹²

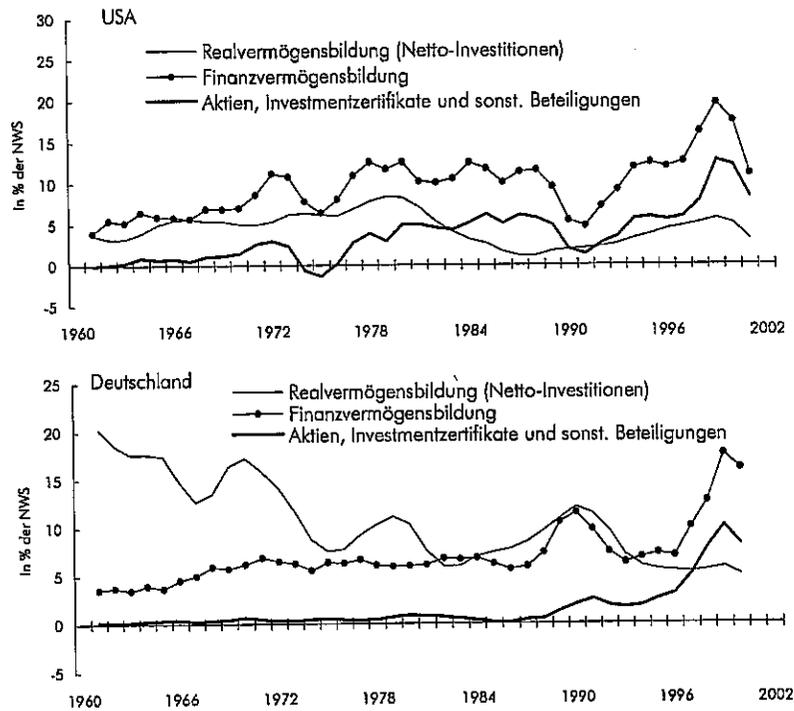
Der Realkapitalstock des „non-financial business“ und sein Netto-Gesamtwert (= Realkapital zu laufenden Wiederbeschaffungspreisen der Gütermärkte minus Netto-Finanzverbindlichkeiten) expandierte bis Anfang der achtziger Jahre sowohl in den USA als auch in Deutschland viel stärker als Aktienkurse und Marktkapitalisierung (Abbildung 2). In der Periode zwischen 1982 und 1999 ergab sich eine spiegelverkehrte Entwicklung: Der (finanzkapitalistische) Aktienboom ließ Kurse und Marktkapi-

¹¹ Eine ausgezeichnete Darstellung, Analyse und Kritik der Entwicklung der Finanzmärkte findet sich in Huffschmid (2002).

¹² Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1992 auf die alten Bundesländer (in diesem Jahr wurden die Zeitreihen mit jenen für Gesamtdeutschland verkettet). Eine ausführliche Dokumentation des Veranlagungsverhaltens der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften seit 1960 in den USA und in Deutschland findet sich in Schulmeister (2003).

talisierung der Aktiengesellschaften viel rascher anwachsen als ihren Realkapitalstock bzw. ihren gesamten Unternehmenswert zu Gütermarktpreisen. Diese Entwicklung wurde durch den nachfolgenden Verfall der Aktienkurse zu einem großen Teil korrigiert.

Abbildung 1: Real- und Finanzvermögensbildung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



¹ Gleitender 3-Jahresdurchschnitt.

Quelle: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt Wiesbaden.

Als Folge dieser unterschiedlichen Akkumulationsdynamik ist der Realkapitalstock der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften in beiden Ländern bis etwa 1980 rascher gestiegen als die Netto-Wertschöpfung (Abbildung

3). In den USA ist das Realvermögen zwischen 1982 und 1994 unterdurchschnittlich gewachsen (und seither etwa so rasch gestiegen wie die Produktion), in Deutschland ist der Realkapitalstock erst seit 1993 langsamer gestiegen als die Netto-Wertschöpfung. Das Finanzvermögen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften ist hingegen in beiden Ländern seit Anfang der achtziger Jahre enorm expandiert, es ist mittlerweile annähernd so groß wie das Realkapital.

In realkapitalistischen Phasen ist das Gewinnstreben auf realwirtschaftliche Aktivitäten fokussiert, Realkapitalstock und Netto-Gesamtwert (zu Kapitalgüterpreisen) der Aktiengesellschaften expandieren, gleichzeitig steigen die Aktienkurse nur schwach bzw. gehen real sogar deutlich zurück (Abbildung 2). Aus diesem Grund steigt auch der Unternehmenswert zu Aktienkursen (Marktkapitalisierung) viel schwächer als der „reale“ Unternehmenswert (Netto-Gesamtwert) – und das, obwohl sich die Unternehmen im Realkapitalismus auch durch Aktienemissionen finanzieren, die Marktkapitalisierung also deutlich rascher steigt als die Aktienkurse (in finanzkapitalistischen Phasen fallen hingegen die Aktienrückkäufe höher aus als die Emissionen).

Aus diesen Gründen nimmt im Realkapitalismus die Unterbewertung der nicht-finanziellen Aktiengesellschaften durch die Börse zu – gemessen am „fundamentalen“ Netto-Gesamtwert (im Börsenjargon ausgedrückt: die Gütermärkte sind „bullish“, die Aktienmärkte „bearish“). Um 1980 war der Börsenwert der Aktiengesellschaften in den USA wie in Deutschland um etwa 60% niedriger als ihr „realer“ Wert (Abbildung 4). Diese Diskrepanz ist eine Triebkraft im Übergang von einem realkapitalistischen zu einem finanzkapitalistischen Regime.

Zwischen 1982 und 1999 expandierten umgekehrt Realkapital und Netto-Gesamtwert der nicht-finanziellen Aktiengesellschaften viel schwächer als Aktienkurse und Marktkapitalisierung, die Diskrepanz zwischen den beiden Arten der Unternehmensbewertung „drehte“ sich nahezu kontinuierlich: Ende 1999 waren die Aktiengesellschaften gemessen an ihrem Netto-Gesamtwert sowohl in den USA als auch in Deutschland um etwa 80% überbewertet (Abbildung 4). Diese Überbewertung war ein entscheidender Faktor für das „Kippen“ des „bull market“ in einen „bear market“.

Abbildung 2a: Aktienkurse und Realkapital der nicht-finanziellen Aktiengesellschaften: USA

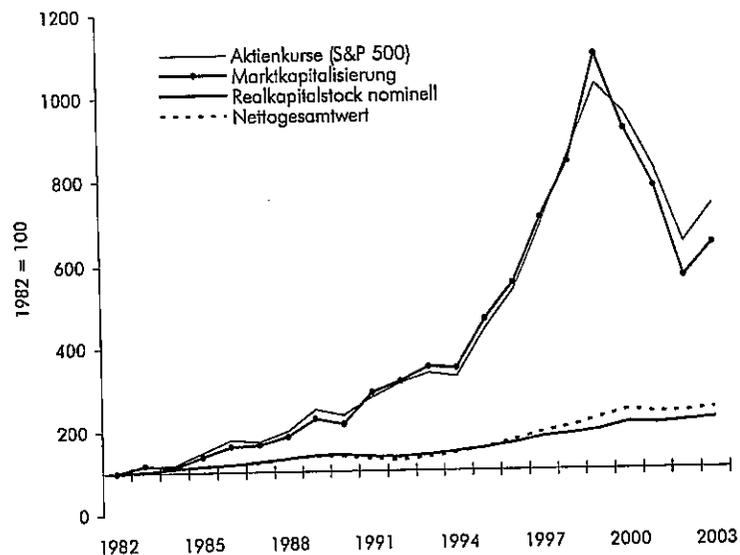
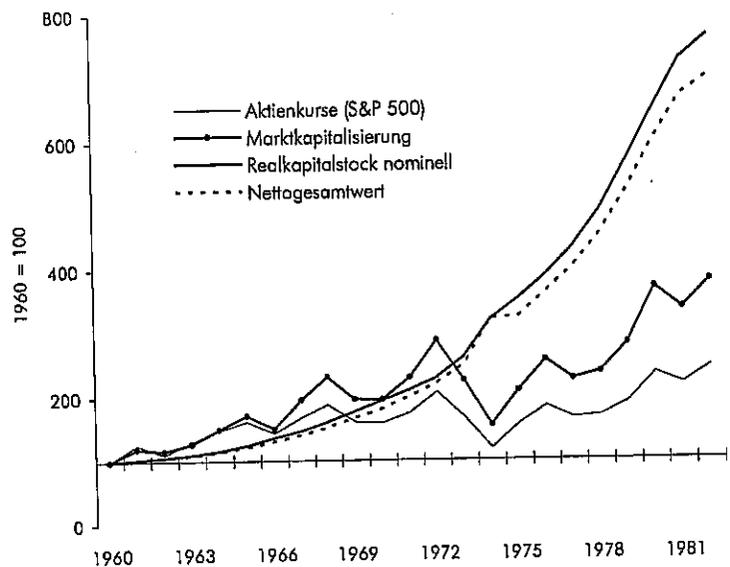
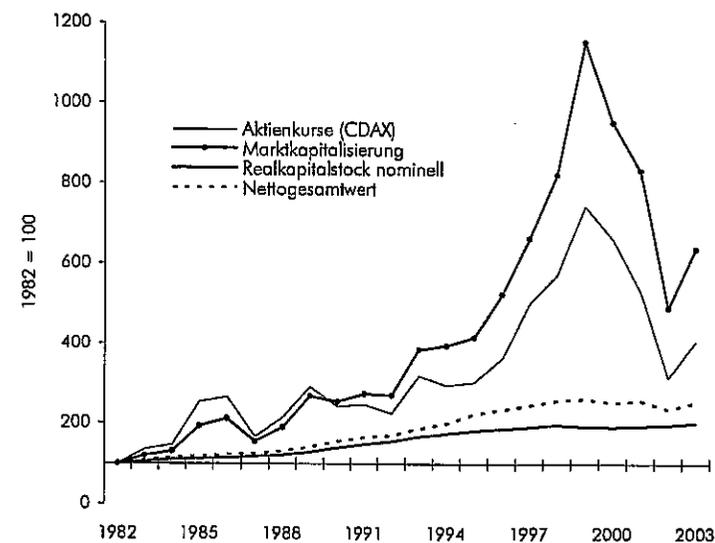
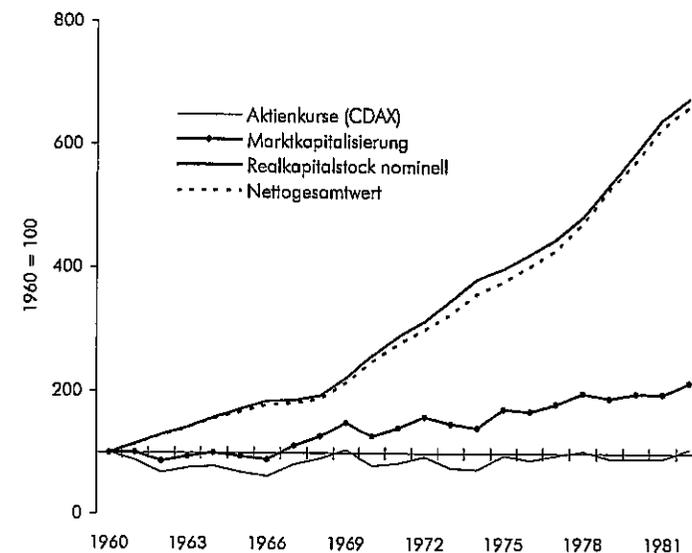
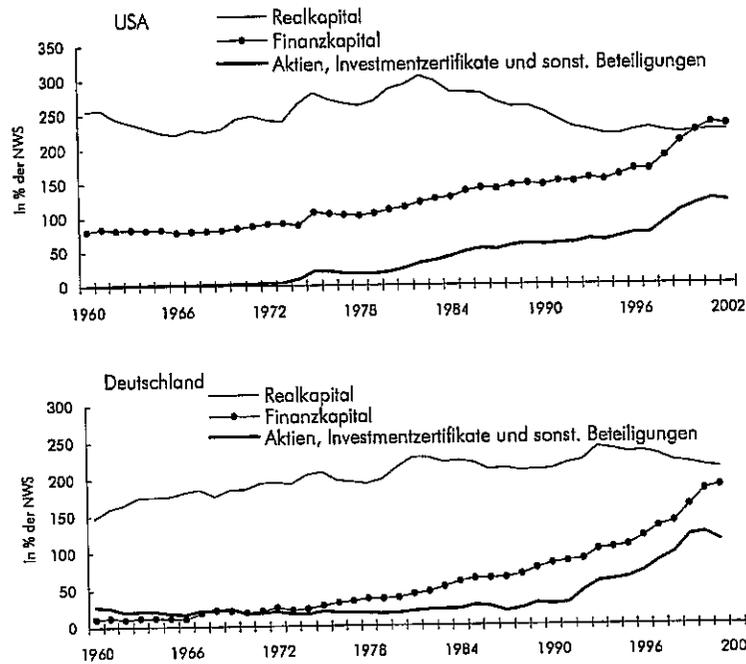


Abbildung 2a: Aktienkurse und Realkapital der nicht-finanziellen Aktiengesellschaften: Deutschland



Quelle: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt Wiesbaden.

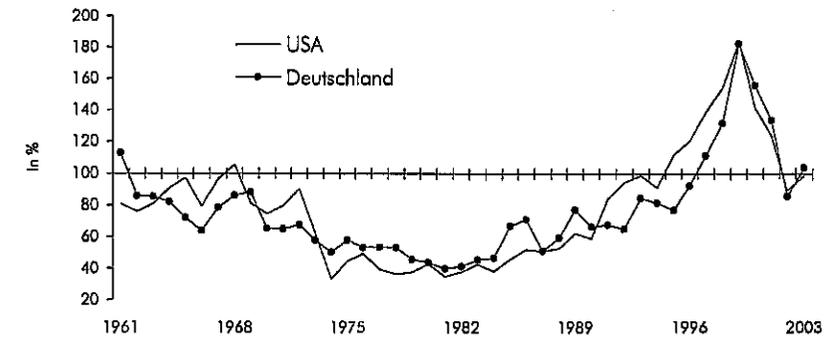
Abbildung 3: Real- und Finanzvermögen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



Quelle: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt Wiesbaden.

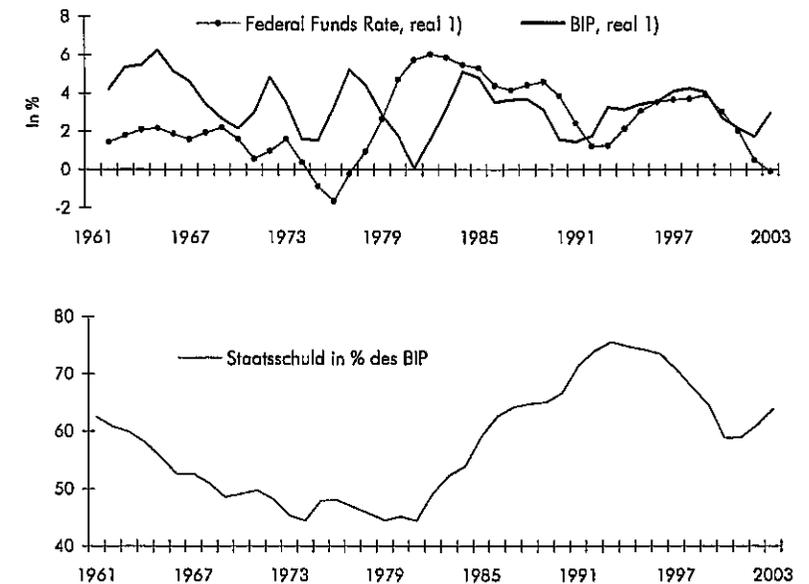
Als eine Komponente realkapitalistischer Rahmenbedingungen haben die Notenbanken bis Ende der siebziger Jahre den von ihnen gesteuerten Geldmarktzins (er ist gleichzeitig die wichtigste Determinante des Bankkreditzinses) permanent unter der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate gehalten (Abbildungen 5 und 6). Dies hat die Fremdfinanzierung der Schuldnersektoren, also der Unternehmen und des Staates, relativ billig gehalten und so Realkapitalbildung und Wirtschaftswachstum gefördert. Dadurch konnte der Sozialstaat ausgebaut und die Infrastruktur verbessert werden, ohne einen Anstieg der Staatsschuldenquote in Kauf nehmen zu müssen. Gleichzeitig dämmte das negative Zins-Wachstums-Differential auf Grund der „dynamischen Budgetbeschränkung“ die Akkumulationsdynamik der Schulden von Unternehmen und Staat ein (Schulmeister, 1996).

Abbildung 4: Relation von Markt kapitalisierung zu Netto-Gesamtwert Nicht-finanzielle Aktiengesellschaften



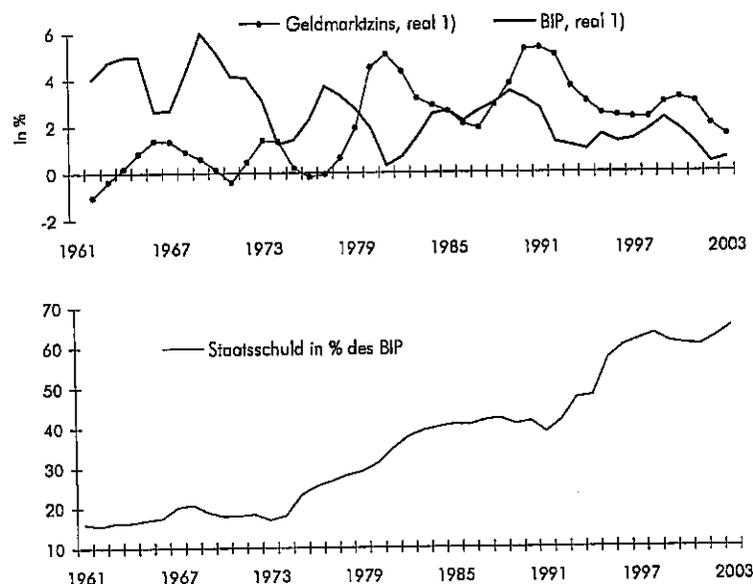
Quelle: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt Wiesbaden.

Abbildung 5: Zinssatz, Wachstumsrate und Staatsverschuldung in den USA



¹ Gleitender 3-Jahresdurchschnitt. Quelle: OECD, IMF, WIFO.

Abbildung 6: Zinssatz, Wachstumsrate und Staatsverschuldung in Deutschland



¹ Gleitender 3-Jahresdurchschnitt. Quelle: OECD, IMF, WIFO.

Ende der siebziger Jahre wechselten die Notenbanken ihren geldpolitischen Kurs: Die Inflation sollte nach monetaristischem Konzept durch eine Steuerung der Geldmenge bekämpft werden, konkret wirksam wurde diese Politik in Gestalt dramatischer Leitzinserhöhungen. Zwischen 1980 und 1990 lag der Geldmarktzins in den USA um 2,2 und in Deutschland um 1,4 Prozentpunkte über der Wachstumsrate (Abbildungen 5 und 6).

Ende der achtziger Jahre verwarf die US-Notenbank das monetaristische Konzept der Geldpolitik, da ein politisch „verwendbarer“ Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation nicht feststellbar war (nicht zuletzt infolge der permanenten Finanzinnovationen). Seither verfolgt die Fed eine Politik mittelfristig niedriger Leitzinsen (relativ zur erwarteten Wachstumsrate), welche markant antizyklisch variiert werden: Zwischen 1991 und 2003 lag der Geldmarktzins um durchschnittlich 0,6 Prozentpunkte unter der Wachstumsrate.

Die Bundesbank und seit 1999 die EZB halten hingegen weiterhin am Monetarismus fest und berücksichtigen deshalb weder Wirtschaftswachstum noch Beschäftigungsniveau als Ziele der Geldpolitik (diese Politik wird im Fall der EZB durch ihr Statut erleichtert, aber nicht erzwungen). Die Strategie von Bundesbank und EZB entspricht somit genau der Rolle der Notenbank im Zeitalter des Finanzkapitals: Sie agiert im (verdeckten) Interesse der Rentiers, was sich nicht zuletzt darin äußert, dass ihre monetaristisch orientierte Politik einen hohen Zinssatz und Wechselkurs des Euro fördert. Dementsprechend lag der Geldmarktzins in Deutschland zwischen 1991 und 2003 um 1,7 Prozentpunkte über der Wachstumsrate, dieses Differential stieg in Rezessionen besonders stark an (Abbildung 6).

Über verschiedene Transmissionskanäle – vom Vertrauen der Unternehmer und Konsumenten in eine wachstumsorientierte Notenbankpolitik über niedrige Kapitalnutzungskosten bis zur „dynamischen Budgetbeschränkung“ – hat die Zinspolitik der Fed das Wirtschaftswachstum und (damit) den Rückgang der Staatsschuldenquote in den neunziger Jahren gefördert. Für die Politik von Bundesbank und EZB gilt das Gegenteil (Abbildungen 5 und 6).¹³

Abbildung 7 verdeutlicht das systematische „overshooting“ des Wechselkurses des Dollar je Euro bzw. ECU gegenüber der Kaufkraftparität international gehandelter Sachgüter als „benchmark“ für den fundamentalen Gleichgewichtskurs (= die „manisch-depressiven“ Preisschwankungen am Devisenmarkt).¹⁴ Durch starke Dollarabwertungen verschlechterte

¹³ Diese Zusammenhänge verweisen auf einen fundamentalen Konstruktionsfehler des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Wenn das Ziel einer Begrenzung von Budgetdefizit und Staatsschuldenquote nur durch eine stabilitäts- und wachstumsorientierte Politik von zwei Akteuren gemeinsam erreicht werden kann (Regierungen und EZB), aber nur die Regierungen in die Pflicht genommen werden, so kann eine nicht-kooperative Politik der (in jeder Hinsicht ungebundenen) EZB die Erreichung des Ziels verhindern. Diese „Haltet-den-Dieb-Problematik“ wird dann verschärft, wenn die EZB ein Interesse an Finanzproblemen der öffentlichen Haushalte hat, weil dies das wichtigste Druckmittel zum Abbau des Sozialstaats ist (ein kaum verleugnetes Ziel der EZB). Geben die Regierungen diesem Druck nach und versuchen, das Budgetdefizit durch Sozialabbau zu reduzieren (statt auch die Vermögenden, insbesondere die Rentiers, durch steuerliche Maßnahmen an der Finanzierung des Gemeinwesens zu beteiligen), so geraten sie genau in jenes Schlamassel, in dem sich Deutschland bereits befindet.

¹⁴ Die üblicherweise verwendeten Kaufkraftparitäten (KKP) auf Basis des BIP stellen einen verzerrten Indikator der Preisverhältnisse von „tradeables“ dar, weil die relati-

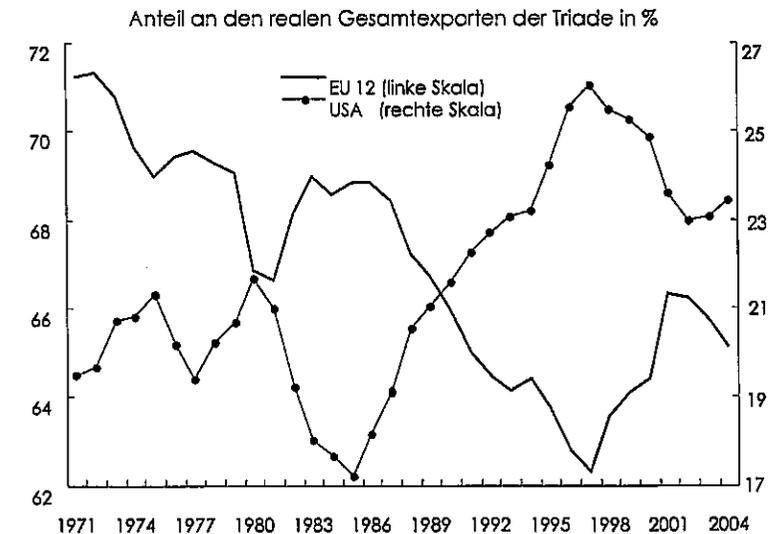
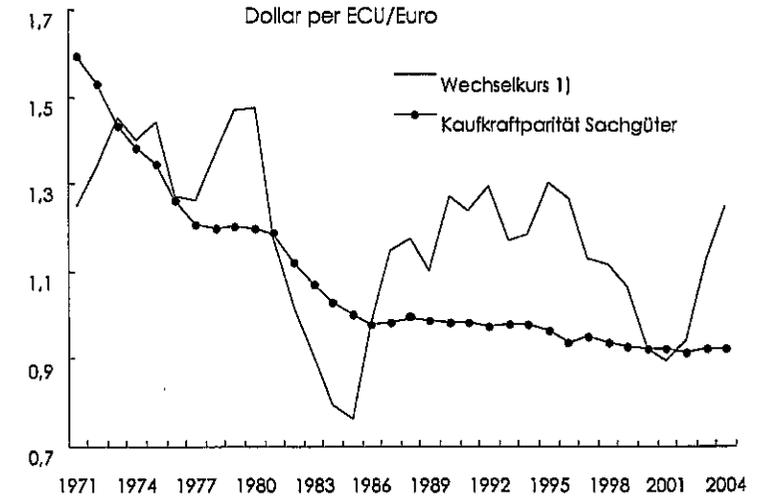
sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der EU gegenüber den USA in den siebziger Jahren, dementsprechend verschoben sich die Exportmarktanteile.

Nach einer gegenläufigen Entwicklung in der „Hochblüte des Finanzkapitals“ in den USA zwischen 1980 und 1985 (charakterisiert durch einen enormen Anstieg von Zinssatz und Wechselkurs des Dollar sowie den Beginn des Booms von Finanzinnovationen und Aktienkursen), gelang es der Wirtschaftspolitik, das finanzkapitalistische Gewinnstreben auf den Aktienmarkt zu fokussieren: Sie förderte fast systematisch einen starken und längerfristigen Rückgang der für die Realwirtschaft (unmittelbar) wichtigeren Finanzvariablen, des Zinssatzes und des Wechselkurses. Die entsprechenden Maßnahmen reichten vom Kurswechsel in der Zinspolitik bis zum wiederholten „talking the dollar down“ durch Spitzenpolitiker der USA. Bis 1995 hat sich der reale Wechselkurs des Dollar nahezu halbiert, jener des ECU daher fast verdoppelt, und dementsprechend fielen die Marktanteilsgewinne der USA und die Verluste Europas aus (Abbildung 7).

Erst in der Boomphase der US-Konjunktur stieg der Dollarkurs gegenüber dem ECU bzw. Euro wieder und damit auch der Marktanteil der EU-Exporte. Seit der Rezession 2001 hat die US-Politik die Dollarschwäche wieder als zusätzliche Konjunkturstütze „aktiviert“, während sich die veröffentlichte Meinung in Europa (zunächst) über den endlich erstarkten Euro freute – ganz im Sinne der finanzkapitalistischen Präferenzen.

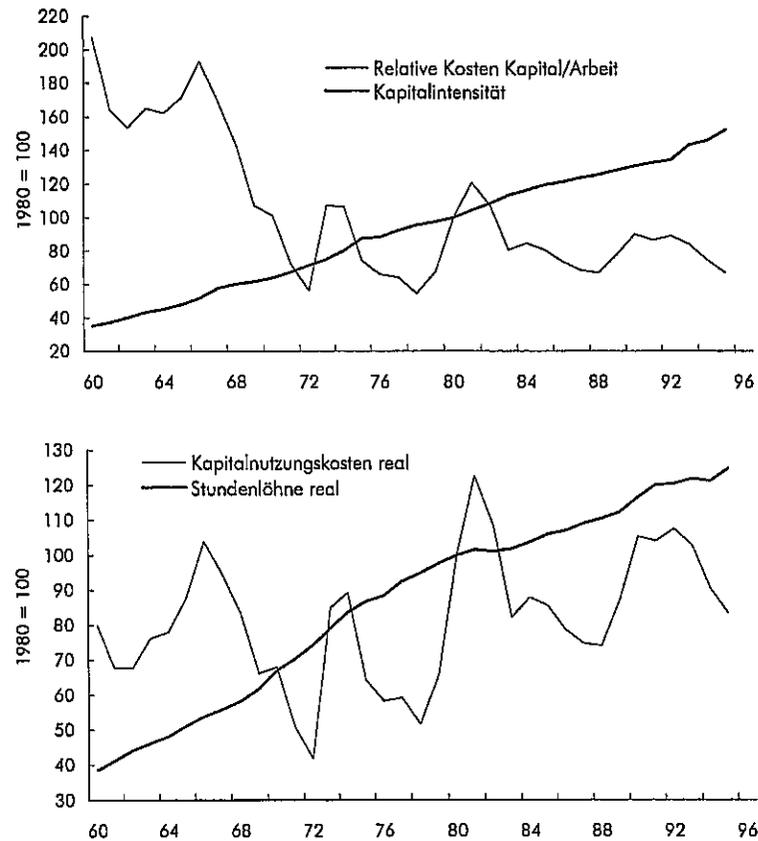
ven Preise der nicht gehandelten Dienstleistungen systematisch von jenen der Sachgüter abweichen (Balassa-Samuelson-Theorem). Dies gilt insbesondere auch für die KKP zwischen Dollar und Euro: so sind in den USA etwa die Dienstleistungen des Bildungs- und Gesundheitswesens (komparativ) viel teurer als in der Eurozone. Im Hinblick auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ist deshalb der Euro gegenüber dem Dollar in wesentlich höherem Ausmaß überbewertet – nämlich um etwa 36% – als es auf Basis der KKP des BIP erscheint (derzeit beträgt die KKP des Euro gegenüber dem Dollar auf Basis des BIP 1,07, auf Basis von Sachgütern aber nur 0,92 – die obige Berechnung geht vom Wechselkurs Ende Januar 2004 in Höhe von 1,25 aus).

Abbildung 7: Eurokurs und Exportdynamik



¹ Wert für 2004: 1,25. Quelle: OECD, WIFO.

Abbildung 8: Kosten und Einsatz von Kapital und Arbeit in der Gesamtwirtschaft



Quelle: Statistisches Bundesamt Wiesbaden, WIFO.

Abbildung 8 zeigt den (Nicht-)Zusammenhang zwischen den relativen Faktorpreisen und dem Faktoreinsatz in der Gesamtwirtschaft Westdeutschlands. Demnach steigt der Kapitaleinsatz je Arbeitseinheit stetig an, offenbar unabhängig von den relativen Faktorpreisen (deren ausgeprägte Schwankungen sind fast ausschließlich Folge der Instabilität der Kapitalkosten, was wiederum auf die Zinsschwankungen zurückzuführen ist). Für die einzelnen Sektoren der westdeutschen Wirtschaft zeigt sich

qualitativ das gleiche Bild, ebenso für die US-Wirtschaft und ihre Sektoren (siehe dazu Schulmeister, 1998).

Diese Beobachtungen lassen folgende Interpretation plausibel erscheinen: Erstens, die Kapitalintensität hängt in erster Linie vom technischen Fortschritt und nicht von den Faktorpreisen ab (z. B.: PKW werden in Seoul nicht anders produziert als in Wolfsburg, im Zeitablauf werden die Arbeitskräfte aber an beiden Standorten mit immer mehr Kapital ausgestattet). Zweitens, Beschäftigungsvolumen und Arbeitsproduktivität werden primär durch die Menge des Realkapitals und seine Qualität determiniert, letztere kommt in der Kapitalintensität zum Ausdruck. Drittens, die Arbeitsnachfrage ist unter diesen Bedingungen von der Realkapitalbildung und dem technischen Fortschritt abhängig, wird also in hohem Maß von jenen Variablen mitbestimmt, welche auf die Investitionsnachfrage wirken wie Zinssatz, Wechselkurs oder (sonstige) potentielle Finanzkapitalerträge als „opportunity costs“.

Im Folgenden sollen die in Jahrhunderten herangewachsenen Unterschiede zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Gesellschaftsmodell skizziert und ihre jeweilige Performance in real- und finanzkapitalistischen Entwicklungsphasen beleuchtet werden.

6. Das Europäische und das US-amerikanische Modell

Die wichtigsten Unterschiede zwischen beiden Gesellschaftsmodellen lassen sich aus ihrer historischen Entwicklung begreifen.¹⁵

Die Geschichte der Vereinigten Staaten ist eine Geschichte der Einwanderer, der Abenteurer und Eroberer („go West“), der individuellen Helden, sei es als Cowboy, Unternehmer, Finanzspekulant oder Politiker. Dementsprechend hoch sind der Stellenwert des Individualismus („jeder ist seines Glückes Schmied“) und die räumliche, soziale und berufliche Mobilität der Einzelnen. Die Organisation von Interessen in Verbänden

¹⁵ Die im folgenden skizzierte Unterscheidung weist Ähnlichkeiten mit jener zwischen einer „coordinated market economy“ und einer „liberal market economy“ in der Begriffsbildung von Hall-Soskice (2001) auf, geht aber über die unterschiedliche Organisation der Marktprozesse und „labor relations“ hinaus: Sie umfasst auch soziale und psychologische Aspekte und geht (dementsprechend) davon aus, dass sich die Unterschiede zwischen dem europäischen und dem US-amerikanischen Modell in einem jahrhundertelangen Prozess herausgebildet haben.

spielt eine im Vergleich zu Europa geringe Rolle. Dies gilt insbesondere für die Interessen der Arbeitnehmer: eine Arbeiterpartei konnte sich nicht entwickeln, Mitgliederdichte und Einfluss der Gewerkschaften sind klein.

In den europäischen Gesellschaften prägte hingegen die Eingebundenheit in Verbänden das Leben, sei es im Rahmen der Grundherrschaft, der Zünfte, der Städte oder der Staaten, wobei zwischen jenen „oben“ und jenen „unten“ wechselseitige Rechte und Pflichten bestanden. Diese Tradition führte nach der industriellen Revolution einerseits zur Organisation der Arbeiterinteressen in Form von Gewerkschaften und Parteien, und andererseits dazu, dass nunmehr der („Vater“) Staat Maßnahmen zum Schutz der Arbeitnehmer vor den „ungebändigten“ Märkten und Unternehmern ergriff: Sozialversicherung, Kündigungsschutz und Regulierungen des Wohnungsmarkts prägten die gesellschaftliche Entwicklung Ende des 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts – nicht individuelle „charity“ der Wohlhabenden sollte soziale Not mildern wie in den USA, sondern das „System Politik“.

Mit der Verschärfung der „sozialen Frage“ und damit der Gegensätze zwischen Kapital und Arbeit ging jene Ideologie in die politische Offensive, welche den Menschen nur als gesellschaftliches Wesen betrachtet: der Sozialismus auf der Basis des Marxismus. Dem setzten die Vermögenden ihre Ideologie entgegen, welche den Menschen nur als Individuum betrachtet, den (Neo-)Liberalismus.

Sowohl die Weltwirtschaftskrise als auch der nachfolgende Faschismus waren vom Grundkonflikt zwischen Kapital und Arbeit geprägt: In der Weltwirtschaftskrise prallten die ökonomischen und politischen (Klassen-) Gegensätze aufeinander, im Faschismus wurden sie zwangsweise „integriert“, indem ihre Existenz verleugnet wurde („Volksgemeinschaft“).

Auf der Grundlage dieser Erfahrungen, insbesondere auch ihrer wissenschaftlichen Verarbeitung durch den Keynesianismus, und vor dem Hintergrund des kommunistischen Vormarschs wurde in (West-)Europa nach 1945 das Europäische Modell in Gestalt der Sozialen Marktwirtschaft realisiert: der Grundkonflikt zwischen Arbeit und Kapital sollte durch die Dynamik einer vom Staat bzw. dem „System Politik“ regulierten („sozialen“) Marktwirtschaft gesellschaftlich integriert werden.¹⁶

¹⁶ Als „Europäisches Sozialmodell“ bzw. verkürzt „Europäisches Modell“ wird in diesem Essay eine solche Organisation der ökonomischen und sozialen Beziehungen definiert, in welcher der (Sozial-)Staat die Hauptverantwortung für die Absicherung

Überdies sollten Auseinandersetzungen in den Arbeitsbeziehungen durch die Verbände der Unternehmer und Arbeitnehmer ausgetragen werden. Typisch für diese korporatistische Gestaltung der „labor relations“, bei der sowohl berücksichtigt wurde, dass beide Partner im gleichen Boot sitzen, als auch, dass sie unterschiedliche Interessen haben, war und ist das, was in Österreich als „Sozialpartnerschaft“ und in Deutschland als „Rheinischer Kapitalismus“ bezeichnet wird.¹⁷

Im Europäischen Modell werden somit das „Steuerungssystem Markt und Unternehmen“ und das „Steuerungssystem Politik und Staat“ nicht als gegensätzlich begriffen, sondern als einander ergänzend: Aufgabe der Märkte und Unternehmen ist es, Investition, Produktion und Handel privater Güter effizient zu organisieren. Der Staat wiederum setzt die „Spielregeln“, er dämpft die Konjunkturschwankungen durch eine antizyklische Fiskal- und Geldpolitik, verbessert die Wachstumsbedingungen durch Ausbau der Infrastruktur, und sorgt generell für die Bereitstellung öffent-

gegen Grundrisiken wie Krankheit, Unfall, Arbeitslosigkeit, Armut im Alter, Behinderung übernimmt, und zwar durch staatliche Einrichtungen. Darüber hinaus ist im Europäischen Modell auch das Bildungswesen im wesentlichen Angelegenheit des Staats, um die Ungleichheit in den Entfaltungschancen zu mildern. Die soziale Kranken-, Arbeitslosen- und Pensionsversicherung sowie das öffentliche Bildungswesen stellen die vier Hauptsäulen des Sozialstaats dar, durch sie unterscheidet sich das Europäische Modell markant vom US-amerikanischen Modell. Der ursprünglich von Müller-Armack (1966) geprägte und in der deutschsprachigen Literatur verwendete Begriff „Soziale Marktwirtschaft“ suggeriert ähnliche Inhalte. Tatsächlich besteht das theoretische Fundament dieses Modells aber in der – neoliberalen – Vorstellung, dass marktwirtschaftlicher Wettbewerb die ökonomischen Grundprobleme am besten löst und der Staat soziale Problem nur ergänzend mildern solle. „Stark“ sollte der Staat in erster Linie im Hinblick auf die Wettbewerbspolitik sein (Zinn, 1992; Schui-Blankenburg, 2002). Allerdings wurden die Befürworter der Sozialen Marktwirtschaft Opfer ihrer „flexiblen“ Begriffsschöpfung (sie sollte dem durch die Weltwirtschaftskrise in Verruf geratenen Kapitalismus ein attraktives Gewand verleihen): bei steigendem Wohlstand und wachsender Wohlfahrt wurde „Soziale Marktwirtschaft“ im allgemeinen Verständnis zu Synonym und Leitbild für die erfolgreiche Kombination von leistungsstarker Wirtschaft und umfassendem Sozialstaat.

¹⁷ Weitere wesentliche Unterschiede in der „Unternehmenskultur“ zwischen dem EU-amerikanischen und dem Europäischen Modell sind in einem konzisen Essay von Tichy (2003a) zusammengefasst. Sie betreffen insbesondere Eigentumsverhältnisse und Finanzierungsstruktur (und damit die unterschiedliche Bedeutung der Aktienmärkte), die Ziele unternehmerischer Strategien und ihre „Fristigkeit“ sowie die Organisation und Kontrolle der Unternehmen.

Übersicht 5

| | Europäisches Modell | US-amerikanisches Modell |
|---|--|--|
| Determinanten der langfristigen Entwicklung | Eingebundenheit in Verbände (Zünfte, Gemeinden, etc.) | Einwanderungsland: „Jeder ist seines Glückes Schmied“ |
| | Verbindlichkeit in den Beziehungen zwischen „oben“ und „unten“ (Feudalsystem, Staat und Beamtenschaft, patriarchales Unternehmertum) | „Lockere“ ökonomische und soziale Beziehungen in einer „(Ein)Wanderergesellschaft“ |
| | Kollektive Organisation von Interessen im (Früh)Kapitalismus, (Gewerkschaften, Parteien der Unternehmer und Arbeitnehmer) | Kollektive Organisation von Interessen kaum vorhanden bzw. oft im Keim erstickt |
| | Klassen im Zentrum gesellschaftspolitischer Ideologien (Marxismus, Katholische Soziallehre) | Individuum im Zentrum, insbesondere auch im Kampf gegen mächtige Kollektive |
| Gesellschaftliche Grundwerte | Individuelle Entfaltung, Chancengleichheit und Solidarität („Freiheit, Gleichheit, Brüderlichkeit“) | Individuelle Entfaltung („pursuit of happiness“) |
| Sprache und Kultur | Viele Länder mit jeweils einer dominanten Nation, Kultur und Sprache | Ein Land mit vielen Ethnien und kulturellen Traditionen, aber einer gemeinsamen Sprache |
| Gesellschaftlicher Erfolg | Ökonomischer, politischer oder kultureller Aufstieg | Primär ökonomischer Aufstieg durch Akkumulation von Eigentum („vom Tellerwäscher zum Millionär“) |
| Räumliche Mobilität | Gering (auch: Rolle der „Heimat“) | Groß |
| Absicherung gegen Krankheit, Unfall, Arbeitslosigkeit, Armut im Alter | Überwiegend durch den Sozialstaat | Überwiegend individuell (oder gar nicht) |
| Bildungssystem | Überwiegend öffentlich | In relativ höherem Maß privat |
| Bereitstellung öffentlicher Güter (einschl. Daseinsvorsorge) | Relativ ausgedehnt | Klein |
| Streuung der Qualifikation der Arbeitskräfte | Relativ gering | Relativ hoch |
| Labor relations | Korporatistisch | „Locker“ |
| Bedeutung von Gewerkschaften und Unternehmerverbänden | Groß | Gering |
| Arbeitsmarkt | Stark reguliert | Kaum reguliert („hire and fire“) |
| Ungleichheit in der Verteilung von Einkommen und Vermögen | (Relativ) Niedrig | Hoch |
| „Unternehmenskultur“ | Steuerung durch Unternehmer bzw. Aufsichtsrat. Hauptziele: kurzfristige Maximierung der Gewinne und des „shareholder value“ | Steuerung durch Management Hauptziele: längerfristige Expansion des Unternehmens, Steigerung des „stakeholder value“ |
| Ökonomische und sozial-psychologische Bedeutung der Aktienbörse | Gering | Hoch |

licher Güter, zu denen nicht nur innere und äußere Sicherheit zählen, sondern implizit auch der gesellschaftliche Zusammenhalt und damit der soziale Ausgleich.

Dementsprechend sind Vollbeschäftigung und eine relativ gleichmäßige Einkommensverteilung konstitutive Ziele des europäischen Modells, der Staat greift insbesondere in drei Bereichen in die Marktprozesse ein, um die Ungleichheit in den Entfaltungschancen und Lebensbedingungen zu mildern:

- In der Vorbereitung auf das Erwerbsleben (das Bildungswesen wird in Europa überwiegend vom Staat organisiert).
- Im Erwerbsleben (Regulierung des Arbeitsmarkts, insbesondere durch den Arbeitnehmerschutz).
- Bei Ausscheiden aus dem Erwerbsleben (durch die Sozialversicherung für den Fall von Unfall und Krankheit, Arbeitslosigkeit sowie für den Ruhestand).

In diesen Bereichen unterscheidet sich das europäische besonders markant vom amerikanischen Modell, in dem das Bildungswesen überwiegend privatwirtschaftlich organisiert wird (dies gilt insbesondere für die Eliteeinrichtungen), in dem es keinen nennenswerten Arbeitnehmerschutz gibt („hire and fire“) und in dem die staatliche Absicherung gegen Einkommensverluste als Folge von Krankheit, Unfall, Arbeitslosigkeit oder Pensionierung kaum entwickelt ist.

Entsprechend der Komplementarität von Markt und Staat ist das Europäische Sozialmodell hinsichtlich der Interaktion der Akteure durch eine Kombination von Konkurrenz und Kooperation gekennzeichnet, letztere insbesondere in und zwischen den Interessenverbänden. Im amerikanischen „Laissez-faire-Modell“ dominiert hingegen das Prinzip der Konkurrenz von Individuen, deren Zusammenwirken nach neoliberalen Credo gleichzeitig auch das soziale Optimum gewährleistet.

Anders ausgedrückt: Das europäische Modell berücksichtigt die „duale“ Existenz des Menschen als individuelles und soziales Wesen in höherem Maß als das stärker vom Individualismus geprägte amerikanische Modell.

7. Das Europäische und US-amerikanische Modell unter real- und finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen

Neben den in der Dimension Zeit wechselnden makroökonomischen Rahmenbedingungen in Gestalt des Real- bzw. Finanzkapitalismus gibt es in der Dimension Raum die beiden unterschiedlichen Arten von institutionellen (oder meso-ökonomischen) Rahmenbedingungen in Gestalt des europäischen und des US-amerikanischen Modells. Daraus resultieren vier Kombinationen, dargestellt am Beispiel der Nachkriegsgeschichte (Übersicht 6)

Übersicht 6

| Makroökonomische Rahmenbedingungen | Realkapitalismus („Prosperitätssyndrom“) | Finanzkapitalismus („Krisensyndrom“) | Mischform (Keynesianische Geld- und Fiskalpolitik, Finanzveranlagung und -spekulation auf Aktienmarkt fokussiert) |
|--|--|--------------------------------------|---|
| Institutionelle (meso-ökonomische) Rahmenbedingungen | | | |
| Europäisches Modell („Soziale Marktwirtschaft“) | Europa bis ~1973/80 ¹ | Europa seit ~ 1973/80 ¹ | |
| US-amerikanisches Modell („Laissez-faire“) | USA bis ~1973/80 ¹ | USA seit ~1973/80 ¹ | USA seit ~ 1990 |

¹ Der Übergang von Real- zum Finanzkapitalismus erfolgte auf globaler Ebene um 1973, auf nationaler Eben

Die Kombination „Europäisches Modell und Realkapitalismus“ kennzeichnet die europäische Entwicklung bis etwa 1973. Diese Kombination ermöglichte nach allen wesentlichen Kriterien wie Wachstumstempo, Realkapitalbildung, Beschäftigungsniveau, Preisstabilität, Einkommensverteilung und sozialem Ausgleich eine bessere Performance als das US-amerikanische Modell (die Kombination „Laissez-faire-Modell“ mit Realkapitalismus“).

Die wichtigste Ursache für die hervorragende gesellschaftliche Entwicklung in Europa bestand in der Kohärenz des Modells der Sozialen Marktwirtschaft (die meso-ökonomischen Rahmenbedingungen) mit den makroökonomischen Rahmenbedingungen des Realkapitalismus: Erstens entsprach der (hohe) Stellenwert der Wirtschaftspolitik im keynesianischen

„Weltbild“ des Realkapitalismus (von der Konjunktur- und Beschäftigungspolitik bis zur Wachstums- und Sozialpolitik) der zentralen Rolle des Staates im europäischen Modell, zweitens kamen die Vorteile der staatlichen Aktivitäten sowohl der Unternehmerschaft als auch den Arbeitnehmern zugute (was indirekt das Interessenbündnis zwischen Arbeit und Realkapital stärkte), und drittens ermöglichten die realkapitalistischen Rahmenbedingungen ein so hohes Wachstum von Produktion und Beschäftigung, dass sowohl der Sozialstaat ausgebaut als auch die Staatsschuldenquote gesenkt werden konnte.

Realkapitalistische Rahmenbedingungen kombiniert mit dem „Laissez faire-Modell“ finden wir in der US-amerikanischen Entwicklung der ersten Hälfte der Nachkriegszeit: In dieser Phase war der Staat auch in den USA wirtschafts- und sozialpolitisch „aktiver“ als es dem „Laissez-faire“ und damit der langfristigen Tradition des amerikanischen Modells entsprach. Genau diese Inkohärenz begannen die führenden Köpfe des Neoliberalismus schon frühzeitig zu bearbeiten, nach dem Motto „Der (Sozial)Staat bedroht die (individuelle) Freiheit“ (Hayek, 1948, und Friedman, 1984; im englischen Original waren diese Werke schon 1944 bzw. 1962 erschienen).

Der Systemwechsel zum Finanzkapitalismus und damit die Verlagerung der Anreize von real- zu finanzwirtschaftlichen Aktivitäten ist die wichtigste Ursache für die nachhaltige Dämpfung des Wachstums der Weltwirtschaft seit Anfang der siebziger Jahre.

Der Übergang von real- zu finanzkapitalistischen Systembedingungen verursachte in Europa einen wesentlich stärkeren Bruch in der gesellschaftlichen Entwicklung als in den USA; denn einerseits lassen sich die in Jahrzehnten aufgebauten Institutionen des Sozialstaats nicht einfach wieder abbauen, andererseits setzt ihre Bewahrung ein kräftiges Wirtschaftswachstum und damit realkapitalistische Rahmenbedingungen voraus. Diese Problematik wird an der Entwicklung der Staatsverschuldung und der Arbeitslosigkeit besonders deutlich.

Da der Staat im Europäischen Modell mehr Aufgaben übernommen hat als in den USA, ließen die Halbierung der Wachstumsrate und der permanent darüber liegende Zinssatz die Staatsschulden rascher steigen als die Gesamtproduktion (BIP). Gleichzeitig bewirkte die stetige Verbesserung der Qualifikation der Arbeitskräfte, dass die Arbeitsproduktivität in Europa langfristig stärker stieg als in den USA; überdies schränkten auch

die arbeitsrechtlichen Bestimmungen das Entstehen von Niedriglohnarbeitsmärkten ein. Unter diesen für das Europäische Modell typischen Bedingungen machte die nachhaltige Wachstumsdämpfung jede nennenswerte Beschäftigungsausweitung unmöglich. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Rezessionen konnte in den zu kurzen und zu schwachen Aufschwungsphasen nicht abgebaut werden, dies schwächte die Finanzierung der Sozialsysteme und diente den neoliberalen Kritikern des Europäischen Modells als Argument für ihre beiden Hauptthesen: Der Arbeitsmarkt muss dereguliert werden und „wir“ können uns den Sozialstaat nicht mehr leisten.

Die Kombination „Europäisches Modell und Finanzkapitalismus“ erweist sich somit als hochgradig inkohärent.¹⁸ Dies betrifft nicht nur den Widerspruch zwischen Massenarbeitslosigkeit und Sozialstaat, sondern auch die Entfremdung zwischen Arbeitnehmern und Unternehmern, den Verlust des Vertrauens der BürgerInnen in den Sozialstaat als einem „Gesellschaftsvertrag“ und die dem Grundwert der Solidarität widersprechende Individualisierung von Grundrisiken wie Krankheit, Unfall, Arbeitslosigkeit oder Armut im Alter. Die mit diesem Verlust an gesellschaftlicher Identität verbundene Verunsicherung dürfte einen wesentlichen (und vernachlässigten) Grund für die Stagnation insbesondere in den großen EU-Ländern darstellen (in den skandinavischen Ländern hat sich hingegen die ökonomische Performance besser entwickelt, gleichzeitig ist auch die Verunsicherung der BürgerInnen viel geringer als etwa in Deutschland – siehe dazu Tichy, 2003b).

Die Kombination „Laissez-faire-Modell“ und Finanzkapitalismus“ und damit die Entwicklung in den USA seit den frühen siebziger Jahren weist demgegenüber weniger (gravierende) Widersprüche auf: Dies zeigt sich etwa an der Priorität für das Individuum und seiner Entfaltung, die sowohl in den Grundwerten und Lebensgewohnheiten des US-amerikanischen Modells seinen Ausdruck findet als auch im wirtschaftswissenschaftlichen Modell des Neoliberalismus, aber auch an der Kohärenz zwischen dem Bildungssystem in den USA, den unregulierten Arbeitsmärkten und dem Motto „Jeder ist seines Glückes Schmied“. So tragen das hohe

¹⁸ Tichy (2003A) begründet, warum die Übernahme einzelner Komponenten des US-amerikanischen Wirtschafts- und Unternehmensmodells die ökonomische und soziale Performance in Europa verschlechtert (ungeachtet ihrer Etikettierung als „Reformen“)

Angebot an relativ schlecht qualifizierten Arbeitskräften, die geringen Arbeitslosenunterstützungen und das „hire-and-fire“-Prinzip dazu bei, dass sich Beschäftigung und Produktion bei abgeschwächtem Wachstum zu den traditionellen Dienstleistungen mit niedriger Produktivität verlagern wie Handel, Gastgewerbe, Gesundheitswesen oder persönliche Dienste: In diesen Bereichen entstanden die meisten Jobs, sie wurden jedoch so schlecht bezahlt, dass immer mehr Arbeitnehmer unter die Armutsgrenze fielen („working poor“).

In den neunziger Jahren haben sich überdies die makroökonomischen Rahmenbedingungen in den USA markant verbessert: Die Niedrigzinspolitik, der unterbewertete Dollarkurs und die „nachfrageschonende“ Budgetkonsolidierung durch den 1994 drastisch erhöhten Spitzensteuersatz förderten (wieder) Aktivitäten auf den Gütermärkten, insbesondere Investitionen und Export. Die Praxis der Wirtschaftspolitik hat sich nämlich schon Ende der achtziger Jahre von der neoliberal-monetaristischen Doktrin abgewandt, insbesondere auch von jeglicher Regelbindung der Wirtschaftspolitik, und folgt seither einem „eigen-nützlichen“ Pragmatismus. Dieser kommt insbesondere in einer keynesianischen Konjunkturpolitik zum Ausdruck (Galbraith, 2003; Schulmeister, 2004). In den USA ist deshalb die Periode seit etwa 1990 durch makroökonomische Rahmenbedingungen gekennzeichnet, welche einer „Mischform“ von Real- und Finanzkapitalismus entsprechen: Niedrige Zinssätze, ein unterbewerteter Dollarkurs und eine keynesianische Konjunkturpolitik haben die Anreize für realwirtschaftliche Aktivitäten nachhaltig verbessert, das finanzkapitalistische Gewinnstreben wird auf den Aktienmarkt fokussiert (Übersicht 6).

Dieser Kurswechsel zeigte sich in jüngster Zeit besonders markant: Seit dem Einsetzen der Konjunkturabschwächung im Jahr 2000 hat die Geldpolitik in den USA die Zinsen stärker gesenkt und die Fiskalpolitik das Budgetdefizit stärker erhöht als je zuvor. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit wurde überdies die Bezugsdauer von Arbeitslosengeld in den USA um 50% ausgeweitet. Gleichzeitig versucht die Regierung durch Steuerbegünstigungen für Dividenden und „capital gains“ den Aktienkursen wieder zu einem „bull market“ zu verhelfen.

In der EU wurde hingegen – entsprechend der erst spät von der Politik übernommen neoliberal-monetaristischen Doktrin – seit Anfang der neunziger Jahre auf eine aktiv-antizyklische Wirtschaftspolitik verzichtet,

das mittelfristige Wachstum wurde überdies durch die Sparpolitik, ein im Vergleich zum Wachstumstempo zu hohes Zinsniveau und durch einen überbewerteten Wechselkurs des Euro bzw. ECU gedämpft.

Die Passivität der Wirtschaftspolitik – nicht zuletzt eine Folge des Stabilitäts- und Wachstumspakts – trug entscheidend dazu bei, dass die Wirtschaft der EU nach dem Konjunkturreinbruch im Jahr 2001 in die längste Stagnationsphase der Nachkriegszeit schlitterte. Dies ließ die Arbeitslosigkeit steigen, die Steuereinnahmen wurden gedämpft und die Budgetdefizite weiteten sich aus.

Darauf reagiert die Wirtschaftspolitik – insbesondere in Deutschland – mit einem „more of the same“ (eine verständliche Reaktion eines Therapeuten, dessen Behandlung Teil der Krankheit ist): Die sozialen Sicherungssysteme werden weiter geschwächt, die Transfers an Arbeitslose und die sozial Schwächsten in der Gesellschaft radikal gekürzt, der Kündigungsschutz wird gelockert und das Pensionsantrittsalter heraufgesetzt. All dies wird das Wirtschaftswachstum dämpfen, die soziale Ungleichheit vergrößern und damit die gesellschaftliche Krise in Europa vertiefen.¹⁹

Erfolgreich „amerikanisieren“ wird sich Europa letztendlich doch nicht lassen: Grundwerte, Lebensgewohnheiten und Institutionen, welche sich in Jahrhunderten entwickelt haben, lassen sich nicht in zwei oder drei Jahrzehnten beseitigen. Die Inkohärenz zwischen den institutionellen Rahmenbedingungen des europäischen Modells und den makroökonomischen Rahmenbedingungen des neoliberal-finanzkapitalistischen Zeitalters wird Europa allerdings tiefer in die Krise ziehen. Dabei wird die „Reformpolitik“ selbst zum wichtigsten „Zugpferd“, denn sie verstärkt in systematischer Weise den Widerspruch zwischen den spezifisch europäischen Traditionen und damit den gesellschaftspolitischen Identitäten und Wünschen der BürgerInnen in Europa einerseits und der Politik ihrer Regierungen andererseits.

¹⁹ Tichy führt die wirtschafts- und sozialpolitischen „Reformen“ in Europa auf die Strategie der USA zurück, die Regeln ihres Wirtschaftsmodells auch in Europa durchzusetzen, insbesondere im Hinblick auf den europäischen Erweiterungs- und Integrationsprozess: „Es ist strategisch verständlich ..., dass die USA jetzt die größte und zugleich letzte Chance auf weltweite Oktroyierung ihres Systems sehen: solange die Institutionen der einzelnen europäischen Staaten zwecks Vereinheitlichung noch geändert werden müssen und europäische Nationalegoismen die Konsensfindung erschweren, wäre eine Einigung auf ein ‚fremdes‘ System durchaus eine – allerdings keineswegs optimale – Option.“ (Tichy, 2003a, S. 2).

Nur für die Vermögenden werden sich die „Reformen“ wirklich auszahlen.

Literatur

- Aiginger, K., „Insufficient Investment into Future Growth: the Forgotten Cause of Low Growth in Germany“ in : Hausen, C., Resenik, M., Schürmann, N., Stierle, M. H., Determinants of growth and Business Cycles: Theory, Empirical Evidence and Policy Implications, INFER Annual Conference, September 2003 (INFER Research Edition Vol. 9).
- Aiginger, K., „The Economic Agenda: A View from Europe“ in Economic Agenda of the 21st Century, Special Issue: Review of International Economics, Guest Editor: Karl Aiginger, 2004.
- Breuss, F., „Die wirtschaftspolitische Architektur der WWU“, in WIFO-Monatsberichte, 2002, 75(9), 581-607.
- Dixon, K., Die Evangelisten des Marktes, Universitätsverlag Konstanz, Konstanz 2000.
- Flassbeck, H., „Wie Deutschland wirtschaftlich ruiniert wurde – Ein Bericht aus dem Jahr 2010“, Blätter für deutsche und internationale Politik, 2003, Heft 8.
- Friedman, M., „The Role of Monetary Policy“, American Economic Review, April 1968 (58).
- Friedman, M., Kapitalismus und Freiheit, Frankfurt, 1984.
- George, S., „How to Win the War of Ideas“, Dissent, 44(3), 1997.
- Galbraith, J.K., What Is the American Model Really About?, Levy Institute, Public Policy Brief Series No72, 2003.
- Gramsci, A., Quaderni del Carcere, Istituto Gramsci, 4 volumi, Torino, 1975.
- Hall, P.A., Soskice, D. (Hrsg.), Varieties of Capitalism – The Institutional Foundations of Comparative Advantage, Oxford University Press, 2001.
- Hayek, F. A., „The Use of Knowledge in Society“, American Economic Review, 35(4), 1945.
- Hayek, F. A., Der Weg zur Knechtschaft, Rentsch, Zürich, 1948.
- Huffschmid, J., Politische Ökonomie der Finanzmärkte, 2. Auflage, VSA-Verlag, Hamburg, 2002.
- Kalecki, M., „Political Aspects of Full Employment“, Collected Works of Michal Kalecki, Vol. I, Claredon Press, Oxford, 1990.
- Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest, and Money, London, 1936.

- Kindleberger, C.P., *Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crises*, 3rd Edition, John Wiley and Sons, Inc., New York, 1996.
- Kondratieff, N. D., „Die langen Wellen der Konjunktur“, *Archiv für Sozialwissenschaften*, 56, 1926.
- Mankiw, N. G., „U.S. Monetary Policy during the 1990s“, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8471, Cambridge, MA, 2001.
- Mensch, G., *Das technologische Patt*, Frankfurt, 1975.
- Minsky, H.P., „The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist processes and the Behavior of the Economy“, in Kindleberger, C.P., Laffargue, J.-P. (Eds.), *Financial Crises, Theory, History and Policy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982, 13-38.
- Müller-Armack, A., *Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik*, Freiburg, 1966.
- Rothschild, K., „Reflections on an anniversary – Friedman’s *Capitalism and Freedom*“, *Journal of Economic Studies*, 30(5), 2003.
- Schui, H., Blankenburg, S., *Neoliberalismus: Theorie, Gegner, Praxis*, VSA-Verlag, Hamburg, 2002.
- Schulmeister, S., *Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung*, WIFO-Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen, Wien, 1996.
- Schulmeister, S. (1998A), *Die Beschäftigungsdynamik in den USA im Vergleich zu Deutschland und Japan*, WIFO-Studie im Auftrag des AMS Österreich, 1998.
- Schulmeister, S. (1998B), „Der polit-ökonomische Entwicklungszyklus der Nachkriegszeit“, *Internationale Politik und Gesellschaft*, Friedrich-Ebert-Stiftung, 1998(1).
- Schulmeister, S., *Aktienkursdynamik und Realkapitalbildung in den USA und Deutschland*, WIFO-Studie mit Unterstützung des Jubiläumsfonds der Österreichischen Nationalbank, 2003.
- Schulmeister, S., „Zur unterschiedlichen Wachstumsdynamik in den USA, in Deutschland und im übrigen Euro-Raum“, *WIFO-Monatsberichte*, 2004, 77(2).
- Schumpeter, J., *Business Cycles*, McGraw Hill, New York, 1939.
- Tichy, G. (2003a), „Wirtschaftsverfassung als Wettbewerbsinstrument“ in Weinzler, R. (Hrsg.), *Hegemonie des American Way of Life oder europäischer Weg?*, Löcker Verlag, Wien, 2003.
- Tichy, G. (2003b), „Die Risikogesellschaft – Ein vernachlässigtes Konzept in der europäischen Stagnationsdiskussion“, Mimeo, November 2003, http://www.oecaw.ac.at/ita/pdf/ita_03_02.pdf.

- Van Duijn, J., J., *The Long Wave in Economic Life*, London-Boston-Sydney, 1983.
- Werner, R., A., *Princes of the Yen: Central bankers and the Transformation of the Economy*, M. E. Sharpe, London, 2003.
- Zinn, K.G., *Soziale Marktwirtschaft*, B.I.-Taschenbuchverlag, Mannheim, 1992.