

STEPHAN SCHULMEISTER

## Zur Krise der Weltwirtschaft in den 70er und 80er Jahren — ein Rekonstruktionsversuch

### 1. Die drückendsten Probleme der Weltwirtschaft als Ausgangspunkt

Seit Beginn der 70er Jahre traten im Güter- und Finanzierungskreislauf der Weltwirtschaft zunehmend Reibungen auf. Sie wurden wesentlich durch die Veränderungen der Regeln zur Koordination des Gesamtsystems verursacht (Übergang zu instabilen Wechselkursen und Zinssätzen, Liberalisierung des internationalen Finanzkapitals). Daraus erwuchsen in mehreren Etappen jene Probleme, welche die Weltwirtschaft Mitte der 80er Jahre am stärksten belasten:

- Die internationale Schuldenkrise.
- Die Schwankungen der Rohstoffpreise insbesondere für Erdöl und ihr Verfall in den 80er Jahren.
- Die Schwankungen von Dollarkurs und Dollarzins.
- Diese Entwicklungen haben in den 80er Jahren zur stärksten Umverteilung des Welt-einkommens von den Entwicklungsländern zu den Industrieländern seit 1945 geführt.
- Innerhalb der Industrieländer löste die expansive Budgetpolitik der USA gemeinsam mit dem Anstieg von Dollarzins und Dollarkurs die größten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der Nachkriegszeit aus.
- Dies machte schließlich einen Kurssturz des Dollar unvermeidlich, wodurch die von den übrigen Ländern akkumulierten Dollarforderungen gegenüber den USA entwertet wurden.
- Mit der Liberalisierung der Finanzmärkte verlagerten sich die Aktivitäten von Produktion und Handel mit Gütern („reale Welt“) zu Produktion und Handel mit Finanztitel („Finanzwelt“). Diese Verstärkung der „casino society“ hat die effektive Gesamtnachfrage strukturell gedämpft.
- Gleichzeitig entwickelte sich der technische Fortschritt stetig weiter, sodaß die Arbeitslosigkeit seit Anfang der 70er Jahre weltweit gestiegen war.

### 2. Die Abkehr der Wirtschaftswissenschaften von der „atypischen“ Wirklichkeit

Sowohl die Art dieser Probleme als auch die Form ihres Entstehungsprozesses waren im Wahrnehmungsraster der herrschenden Wirtschaftstheorien nicht enthalten („neo-klas-sische Synthese“ = Lehrbuch-Keynesianismus bzw. Monetarismus):

- Diese Theorien behandeln nur geschlossene oder kleine, offene Volkswirtschaften, nicht aber die Welt als ein interdependentes Gesamtsystem.
- Die Theorien beschreiben nur kontinuierliche Prozesse, seien es Gleichgewichtspfade („steady state growth“) oder Annäherungen an einen neuen Gleichgewichtszustand nach einer „Störung“.

Tatsächlich haben aber gerade jene Probleme die größte Bedeutung erlangt, die unmittelbar für sämtliche Länder relevant und somit spezifisch weltwirtschaftlicher Natur sind. Sie sind wegen der Notwendigkeit eines „numeraire“ für internationale „flows“ und „stocks“ im monetär-finanziellen Bereich am stärksten ausgeprägt:

– Schwankungen des Dollarkurses: Obwohl es seit Übergang zu einem „System“ instabiler Wechselkurse evident ist, daß dieser eine Kurs viel stärker schwankt als jeder andere zwischen den einzelnen Reservewährungen, existieren nicht einmal Ansätze zu einer Theorie, welche den Wechselkurs der Weltwährung spezifisch analysiert.

– Schwankungen des Dollarzins: Dafür gilt ähnliches wie für den Kurs der Weltwährung, insbesondere wegen der

– Entwicklung eines extraterritorialen Weltfinanzmarktes (Euro-Dollarmarkt): Aufgrund seiner Bedeutung für den weltwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf hat er ein derartiges Volumen erreicht (brutto – einschließlich des Interbankmarkts – betrug es Ende 1985 etwa 2.600 Mrd. Dollar), sodaß autonome Einflüsse auf das Weltzinsniveau nicht ausgeschlossen werden können.

– Schließlich stellen die Rohstoffpreise, ausgedrückt in Dollar als dem internationalen „numeraire“, ein spezifisch weltwirtschaftliches Phänomen dar.

Auch die Dynamik des Entwicklungsprozesses wird in der Realität immer stärker von einer Sequenz von Ungleichgewichten bestimmt und weniger durch gleichgewichtige Wachstumspfade charakterisiert.

Da die entscheidenden Entwicklungen der 70er und 80er Jahre in den herrschenden Theorien nicht als Möglichkeiten enthalten waren, konnten sie weder systematisch beobachtet noch analysiert werden. Dementsprechend wurden die einschneidendsten Ereignisse als voneinander unabhängige „exogene Schocks“ gedeutet, deren Entstehung aus der Eigendynamik des weltwirtschaftlichen Systems nicht begriffen werden kann. Dies wird auch durch die Begriffe ausgedrückt, mit denen diese Ereignisse sprachlich festgemacht wurden, wie etwa als „Ölpreisschocks“ (aber auch Begriffe wie „Schuldenkrise“, „Dollarboom“ etc. werden im Sinne unvorhersehbarer und plötzlich hereinbrechender, „irrationaler“ Ereignisse verwendet).

### 3. Die wirtschaftliche Dynamik der Nachkriegszeit als Sequenz von Ungleichgewichten

Strukturiert man die Beobachtungen nach einem anderen „Raster“, indem das Zusammenwirken von Ungleichgewichten als treibende Kraft wirtschaftlicher Dynamik begriffen wird, so wird ein allgemeines Muster im Entwicklungsprozeß der Weltwirtschaft erkennbar. Dies soll zunächst nur skizzenhaft umrissen werden.

Der Zusammenbruch des Welthandels, insbesondere durch „Abwertungswettläufe“ in den 30er Jahren, hatte die Notwendigkeit eines stabilen Weltwährungssystems drastisch vor Augen geführt. Noch während des Zweiten Weltkriegs (Juli 1944) vereinbarten Vertreter von 44 Ländern in „Bretton Woods“ ein neues Währungssystem, das freilich eher eine Symptomiösung darstellte: Alle Wechselkurse sollten gegenüber der neuen Leitwährung, dem Dollar, stabil gehalten werden. Statt für eine zunehmend integrierte Weltwirtschaft ein supranationales „Weltgeld“ zu schaffen, sollte die Währung der führenden Industrienation eine Doppelrolle spielen als nationale Währung und als Weltwährung. Damit die USA ihre Rolle als „world banker“ nicht ausnützten, wurde die „Goldkonvertibilität“ des Dollar vereinbart: Die USA verpflichteten sich, Dollar-Forderungen zu einem festen Preis (35 Dollar je Feinunze) gegen Gold einzutauschen.

Alle schwerwiegenden Probleme der weltwirtschaftlichen Entwicklung der Nachkriegszeit hängen unmittelbar mit dieser Doppelrolle des Dollar zusammen. Dies zeigte sich zum ersten Mal bereits 1947, als der wirtschaftliche Aufschwung in Europa am Mangel an internationaler Liquidität zusammenzubrechen drohte. Denn im System des „Dollarstandards“ kann Liquidität zur Finanzierung des weltwirtschaftlichen Güterkreislaufs nur durch Zahlungsbilanzdefizite der USA geschaffen werden. Gleichzeitig waren die USA aber als durch den Krieg gestärkte Volkswirtschaft ein strukturelles Überschußland, während die übrigen Länder nicht zuletzt als Folge des Kriegs einen enormen Kapitalbedarf hatten. Dieses Problem des „dollar shortage“ wurde zunächst durch den „Marshall-Plan“ entschärft, der vor dem Hintergrund des beginnenden „Kalten Krieges“ auch politisch motiviert war. Diese Wirtschaftshilfe leitete den langjährigen Wirtschaftsaufschwung in Europa und Japan ein. Seine Dauer war wesentlich durch die stabilen Finanzierungsbedingungen als Folge von „Bretton Woods“ sowie der Geldpolitik in den einzelnen Ländern ermöglicht worden: Stabile Wechselkurse und Zinssätze garantierten eine verlässliche Finanzierung von Produktion, Investition und Handel; dies wurde durch Einschränkungen von kurzfristig-spekulativen Verschiebungen des internationalen Finanzkapitals abgesichert. Dadurch wurden die Einkommen der Rentiers (Besitzer von Finanzkapital = Netto-Gläubiger) entsprechend dem niedrigen Zinsniveau stabilisiert und gegenüber den Einkommen der Unternehmer (Besitzer von Realkapital = Netto-Schuldner) benachteiligt, was auch dem geringeren Risiko der Akkumulation von Finanzkapital entspricht. Dieses Ungleichgewicht zwischen realer und finanzieller Profitrate förderte kontinuierlich die Investitionsfähigkeit gegenüber den Sparplänen, und damit ein längerfristig hohes Wachstumstempo. Weiters stimulierte die Liberalisierung der internationalen Gütermärkte den Welthandel, die zweite „Zugkraft“ der anhaltenden Prosperität. Die stabilen Wechselkurse verhinderten starke Verschiebungen der Terms of Trade und damit internationale Verteilungskämpfe, wodurch das Tempo der Weltinflation niedrig blieb.

Diese dynamische Entwicklung der Weltwirtschaft auf kooperativer Basis hatte eine entscheidende Voraussetzung: die monetäre Disziplin der USA als „world banker“; doch diese wurde gerade durch den anfänglichen Erfolg des Systems von „Bretton Woods“ sowie des „Marshall-Plans“ unterminiert. Denn durch das „Weltwirtschaftswunder“ wurde die Industrieproduktion in Europa und Japan gegenüber den USA immer konkurrenzfähiger, bei festen Wechselkursen wurde der Dollar somit immer stärker überbewertet. Die Leistungsbilanzüberschüsse gingen zurück, sodaß sich einschließlich des Kapitalverkehrs ein permanentes Zahlungsbilanzdefizit ergab, das nicht durch den Abbau von Währungsreserven ausgeglichen wurde, sondern dadurch, daß ausländische Notenbanken Dollarforderungen akkumulierten (zwischen 1953 und 1964 insgesamt 11,5 Mrd. Dollar). Das daraus resultierende „Triffin-dilemma“ wurde zu einem Dauerproblem der 60er Jahre und führte Anfang der 70er Jahre zum Zusammenbruch des Systems von „Bretton Woods“:

– Wurde die Weltwirtschaft hinlänglich mit internationaler Liquidität (Dollars) versorgt, dann mußten die USA ein permanentes Zahlungsbilanzdefizit aufrechterhalten, wodurch jedoch die Vertrauenswürdigkeit der Weltwährung chronisch sank („dollar glut“).

– Wäre umgekehrt die Goldkonvertibilität des Dollar glaubhaft aufrechterhalten worden, so wäre die Expansion des weltwirtschaftlichen Güterkreislaufs aus Mangel an Liquidität chronisch gedämpft worden („dollar shortage“).

Tatsächlich wurde die erste Alternative einer „Dollarschwemme“ realisiert. Dies führte jedoch erst in der zweiten Hälfte der 60er Jahre zu einer wachsenden Vertrauenskrise in den Dollar, als die USA ihren spezifischen Vorteil als Leitwährungsland zur Finanzierung des Vietnam-Krieges exzessiv ausnützten.

Eine weitere bedeutsame Entwicklung ist unmittelbar Folge der Doppelrolle des Dollar als nationaler Währung der USA und als Weltwährung: die Entstehung eines extraterritorialen Geld- und Kapitalmarkts, der keinerlei Regulierung unterliegt – der Euro-Dollar-Markt. Er entstand aus einer Koinzidenz von Interessen der Sowjetunion und der amerikanischen Geschäftsbanken. Die Sowjetunion benötigte einerseits einen Bestand an internationaler Liquidität (Dollars), wollte diese aber außerhalb der USA halten. Die amerikanischen Geschäftsbanken wiederum hatten dasselbe Interesse, um verschiedenen Regulierungen der US-Notenbank (Fed) zu entgehen (Zinsobergrenzen, Mindestreserven etc.). Der Euro-Dollar-Markt umfaßt somit sämtliche Dollarforderungen bzw. -verbindlichkeiten bei Geschäftsbanken außerhalb der USA.

In der zweiten Hälfte der 60er Jahre beschleunigte sich die Inflation in den USA von 1,1 % (1961) auf 5,5 % (1970). Der wichtigste Grund dafür war die Entscheidung der Johnson-Administration, die steigenden Kosten des Vietnam-Krieges nicht durch Steuererhöhungen, sondern durch eine wachsende Staatsverschuldung zu finanzieren. Ähnlich wie später in den 80er Jahren, führte dies zu einem sprunghaften Anstieg des Zahlungsbilanzdefizits, das die USA als „world banker“ einfach durch vermehrte Ausgabe des Weltgelds finanzierte („seigniorage“). Dies wiederum beschleunigte den Preisauftrieb im Rest der Welt, gleichzeitig ging das Vertrauen in den Dollar stark zurück: Besonders de Gaulle bestand auf einem massiven Umtausch französischer Dollarbestande in Gold, was zu einer ersten Einschränkung der Goldkonvertibilität im Jahr 1968 führte.

Anfang der 70er Jahre wurde die Situation des Dollar unhaltbar. Denn das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht zwischen den USA und dem Rest der Welt vertiefte sich sowohl auf den Gütermärkten als auch auf den Finanzmärkten: Die Leistungsbilanz hatte sich als Folge einer expansiven Wirtschaftspolitik der Nixon-Administration seit 1970 merklich verschlechtert, gleichzeitig gingen die US-Zinsen insbesondere gegenüber den DM-Zinsen zurück, was einen verstärkten Kapitalabfluß auslöste. Um einem massiven Verlust von Goldreserven zuvorzukommen, sagte sich die US-Regierung am 15. August 1971 einseitig von ihrer zentralen Verpflichtung von „Bretton Woods“ los, der Goldkonvertibilität des Dollar. Damit „kippte“ die latente Anspannung im Weltfinanzsystem, welche sich aufgrund chronischer Ungleichgewichte zwei Jahrzehnte lang aufgestaut hatte, in offene Turbulenzen, welche die weltwirtschaftliche Entwicklung der 70er und 80er Jahre prägen sollten (siehe Abbildung 1, S. 151).

Zunächst erzwang eine massive Kapitalverlagerung vom Dollar zur DM eine erste kräftige Abwertung der Weltwährung im Dezember 1971 („Smithsonian Agreement“). Eine merkliche Verschlechterung der US-Leistungsbilanz im Jahr 1973 und ein „Kippen“ des Realzinsdifferentials zwischen Dollar und DM vom positiven in den negativen Bereich lösten Anfang 1973 eine massive Währungsspekulation gegen den Dollar aus, die im März 1973 zum endgültigen Zusammenbruch von „Bretton Woods“ führte. Seither wird die Wechselkursbildung dem freien Spiel der Finanzmärkte überlassen. Damit wurden spekulative Transaktionen, welche in den 60er Jahren nur ausnahmsweise die Devisenmärkte dominierten, zum Regelfall.

Zwischen Mitte 1971 und Mitte 1973 hatte die Weltwährung gegenüber den vier anderen Reservewährungen (Yen, DM, Pfund, Franc) etwa 25 % an Wert verloren, wodurch die realen Erträge der Rohstoffexporte entwertet wurden (siehe auch die Abbildungen 2, S. 153 und 3, S. 154). So führte der Konflikt zwischen den beiden Funktionen des Dollar als nationale und internationale Währung zur ersten massiven Umverteilung des Welteinkommens in der Nachkriegszeit. Nicht zuletzt als Reaktion darauf begannen die Preise für sonstige Rohstoffe (ohne Erdöl) 1972 stark zu steigen, sodaß nur mehr eine

Ländergruppe von den Turbulenzen getroffen wurde, diese aber doppelt: die Ölexporture. Denn sie waren von einem einzigen Exportgut abhängig, das ausschließlich in der sich entwertenden Weltwährung notiert, gleichzeitig waren diese Länder Importeure der sonstigen Rohstoffe, die sich sprunghaft verteuert hatten (überdies war der Ölpreis 20 Jahre lang konstant geblieben). Der Yom-Kippur-Krieg vom Oktober 1973 war daher nur eine günstige Gelegenheit, um gemeinsam mit den Ölgesellschaften eine Preissteigerung durchzusetzen, welche die vorangegangene Umverteilung zulasten der Ölproduzenten bei weitem überkompensierte. Dies verursachte eine enorme Ausweitung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen. Ein „Stocken“ des weltwirtschaftlichen Güterkreislaufs (und damit eine noch viel schwerere Rezession) konnte daher nur durch Ausweitung des weltwirtschaftlichen Finanzierungs-kreislaufs „abgefangen“ werden („recycling“). Dies wiederum ließ den „stock“ von internationalen Forderungen/Verbindlichkeiten expandieren (insbesondere auf den Euro-Märkten) und damit auch den Gegenstand der internationalen Währungsspekulation. Dabei ergab sich folgender destabilisierender „feedback“-Mechanismus: Sobald sich in der „financial community“ die Erwartung bildet, daß eine Währung auf- und eine andere abwerten würde, führen entsprechende Kapitalverlagerungen zum erwarteten Ergebnis und damit zu hohen Spekulationsgewinnen. Dies induziert in einem „Mitläufereffekt“ weitere Anpassungen des „Währungsportfolios“ und damit eine „self-fulfilling speculation“. Ein solcher Prozeß setzte neuerlich Ende 1976 ein, als eine rasche Verschlechterung der US-Leistungsbilanz und ein positives und sich ausweitendes Realzinsdifferential zwischen der DM und dem Dollar eine zweijährige Abwertung der Weltwährung einleitete (siehe dazu auch Abbildung 4, S. 156). Ende 1978 hatte der Dollar etwa 20 % an Wert eingebüßt, wodurch die Erlöse aller Rohstoffexporteure geschmälert wurden (siehe Abbildungen 2 und 3, S. 153/154). Wiederum stiegen als Reaktion zunächst die sonstigen Rohstoffpreise, Mitte 1979 erfolgte der zweite „Ölpreisschock“.

Seit dem Zusammenbruch von „Bretton Woods“ hatten somit die internationalen Verteilungskämpfe via Entwertung der Weltwährung einerseits und Erhöhung der Rohstoffpreise (in Dollar) andererseits zu einer enormen Beschleunigung der Weltinflation geführt. Während sich die Preise im gesamten Welthandel zwischen 1960 und 1971 nur um durchschnittlich 1,3 % pro Jahr erhöhten, waren es zwischen 1972 und 1980 16,2 % (Abbildung 3, S. 154). Da die nominellen Dollarzinsen nur wenig stiegen, ergab sich ein negativer Realzins für internationale Forderungen/Verbindlichkeiten (Abbildung 5, S. 158): Im Weltdurchschnitt lag er zwischen 1972 und 1980 bei - 6,65 %, für Lateinamerika sogar bei - 12,5 %. Diese Finanzierungs„kosten“ förderten wiederum einen Kreditboom, zumal die Banken bestrebt waren, ihre überschüssigen „Petrodollars“ zu veranlagen.

Aber auch innerhalb der Industrieländer und insbesondere in den USA waren die 70er Jahre eine Periode gewesen, in welcher durch hohe Inflation und mäßige Nominalzinsen die Renditen aus Finanzvermögen (Rentiereinkommen) gegenüber der Profitrate aus Realvermögen (Unternehmereinkommen) zurückgingen. Dieses neue Ungleichgewicht (Verteilungskampf zwischen Finanz- und Realkapital) sowie die allgemeine Verunsicherung über das fast kontinuierlich steigende Inflationstempo machten nach dem zweiten „Ölpreisschock“ eine wirtschaftspolitische Wende notwendig: Die Inflationsbekämpfung erhielt die höchste Priorität. Überdies galt es, den Wert des Dollar wieder zu heben. Beides sollte durch einen radikalen Wechsel der Geldpolitik erreicht werden: Im Oktober 1979 verkündete der neue Vorsitzende der Fed, Volcker, eine Geldmengenpolitik nach monetaristischem Vorbild, gleichzeitig wurde das Ziel einer Zinsstabilisierung aufgegeben und die

Zinsbildung dem freien Spiel der Finanzmärkte überlassen (wie 1973 die Wechselkurse). Überdies reagierte die Fiskalpolitik in den Industrieländern restriktiv auf den zweiten „Ölpreisschock“; beide wirtschaftspolitischen Wenden führten dazu, daß die Rezession 1980/82 länger dauerte und die Entwicklungsländer und Planwirtschaften stärker erfaßte als die Rezession 1974/75. Denn der Anstieg der Dollarzinsen induzierte einen fast fünf Jahre dauernden Aufwertungsprozeß der Weltwährung („self-fulfilling speculation“ in die „Gegenrichtung“), gleichzeitig sank die Inflation im Welthandel, sodaß der Realzins für internationale Schulden auf + 15,5 % im Durchschnitt der Jahre 1981 bis 1984 sprang (Abbildung 5, S. 158). Da diese exorbitanten Zinsen auf die in den 70er Jahren zu negativen Realzinsen aufgenommenen Kredite verrechnet wurden, war der Ausbruch der Schuldenkrise im Jahr 1982 unvermeidlich. Die dadurch erzwungenen Sparmaßnahmen dämpften das Wirtschaftswachstum in den Schuldnerländern nachhaltig und damit auch indirekt jenes in den Industrieländern. Eine Verlängerung und Vertiefung der Weltrezession konnte jedoch vermieden werden, weil die Einschränkung der Überschußnachfrage (Leistungsbilanzdefizit) der Schuldnerländer durch eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits der USA saldenmechanisch kompensiert wurde. Dahinter steckte der sprunghafte Anstieg des US-Budgetdefizits. Seit 1982 haben somit die USA einen wachsenden Teil des Weltsparens absorbiert, der vorher den weniger entwickelten Ländern zur Finanzierung ihres Aufholprozesses zugeflossen war. Dadurch wurden ihre Wachstumsmöglichkeiten beschränkt und damit auch ihre Fähigkeit zur Tilgung der Schulden.

#### 4. Ansätze zur Strukturierung der Beobachtungen über die Entwicklung der Weltwirtschaft

Die wichtigsten Ereignisse der Wirtschaftsentwicklung der Nachkriegszeit lassen sich kausal verknüpfen, indem man die Beobachtungen in mehrfacher Hinsicht anders strukturiert, als dem „Wahrnehmungsraster“ der herrschenden Theorie entspricht:

– Die Weltwirtschaft wird als geschlossenes, interdependentes System begriffen, das „mehr“ ist, als die Summe der einzelnen Länder.

– Die Interaktion von Ungleichgewichten auf den Güter- und Finanzmärkten wird als zentrales Element der wirtschaftlichen Dynamik angesehen und zwar sowohl innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften (Investitionsdynamik) als auch in der Weltwirtschaft als Gesamtsystem (Welthandelsdynamik).

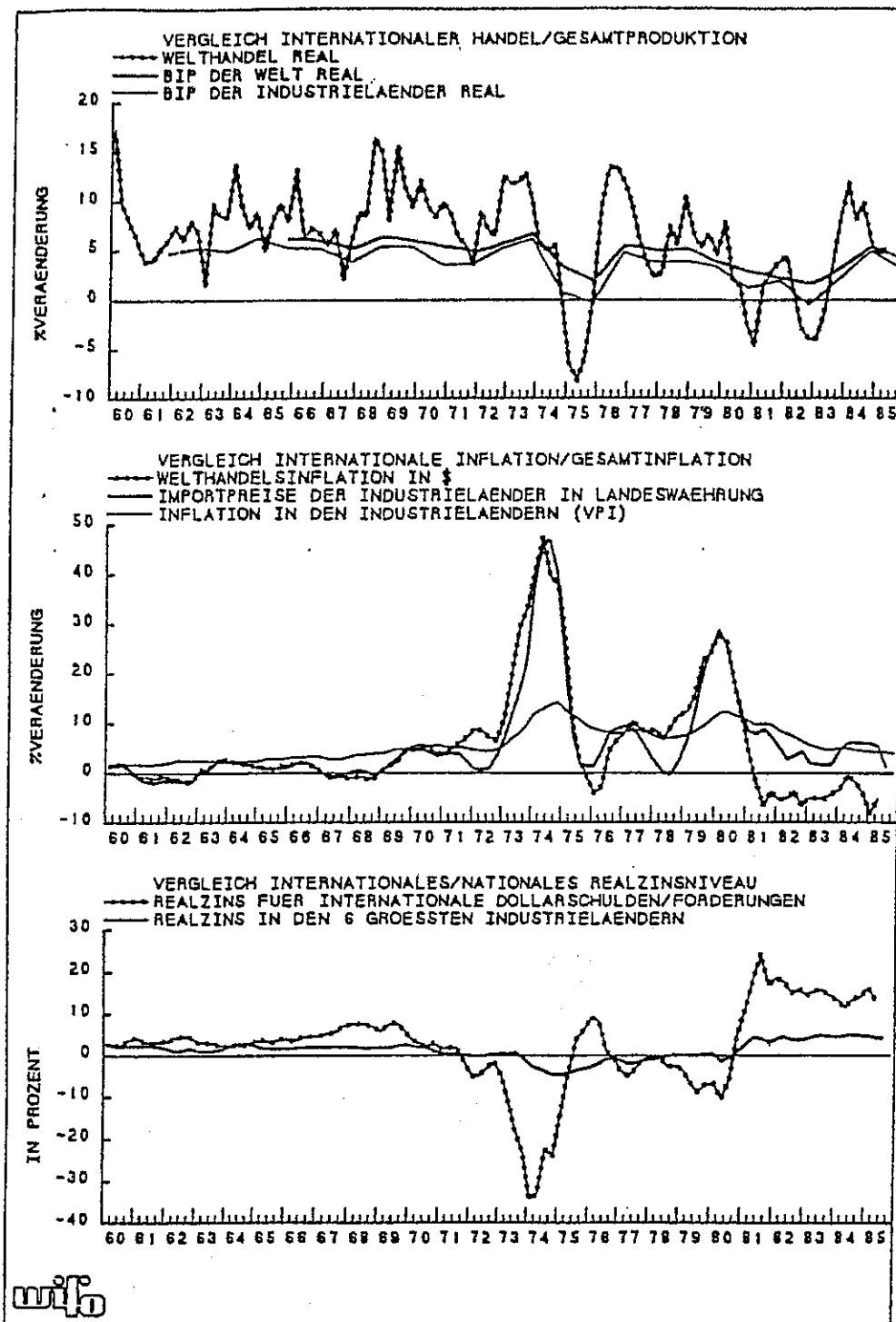
– Welthandel und Investitionen bestimmen die Dynamik der effektiven Gesamtnachfrage.

– Das Gesamtangebot entwickelt sich stetiger und hinsichtlich der Arbeitskräfte und des technischen Fortschritts weitgehend unabhängig von der Gesamtnachfrage. Lediglich über den Kapazitätseffekt der Investitionen wird das Angebot durch die Nachfrage mitbestimmt.

– Aus dem Zusammenwirken von Gesamtnachfrage und Gesamtangebot ergibt sich die Abfolge von Prosperität und Krise.

– In „prozessualer“ Hinsicht wird die Entwicklungsdynamik als Interaktion antagonistischer Kräfte (Ungleichgewichte, Widersprüche) begriffen, ohne daß die Vorstellung auf das dualistische Modell der Dialektik beschränkt bleibt.

Abbildung 1: Internationale Turbulenzen und gesamtwirtschaftliche Entwicklung



## 5. Internationale Turbulenzen und gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Wie Tabelle 1 (siehe S. 151) zeigt, waren in den drei zentralen Bereichen Produktion und Handel, Inflation und Realzinsen die Schwankungen der weltwirtschaftlichen Variablen viel stärker als jene der analogen Gesamtvariablen (und damit noch stärker als jene der binnenwirtschaftlichen Komponenten). Weiters scheinen die weltwirtschaftlichen Turbulenzen seit Anfang der 70er Jahre die Gesamtentwicklung zu dominieren. Denn die Schwankungen der Gesamtwirtschaft folgen jenen der weltwirtschaftlichen Variablen mit einer geringen Verzögerung. So scheint der Einbruch im Welthandel seit Ende 1973 die Weltproduktion und noch stärker jene in den Industrieländern gewissermaßen „in die Tiefe“ gezogen zu haben, das Gegenteil gilt für den nachfolgenden Aufschwung. Ähnliches läßt sich für die Rezession 1980/82 beobachten (einschließlich der leichten „Zwischenerholung“ in der zweiten Hälfte 1981). Darauf scheint die Expansion des Welthandels die Gesamtproduktion in einen Aufschwung geführt zu haben.

Noch wesentlich deutlicher ist die Dominanz der Weltwirtschaft bei der Inflationsdynamik: Den beiden Teuerungswellen in den Industrieländern gingen wesentlich stärkere Inflationsschübe im gesamten Welthandel voraus, die sich über die Importpreise auf die Industrieländer übertrugen.

Am extremsten ist die Dominanz der weltwirtschaftlichen Turbulenzen bei den Realzinsen ausgeprägt, in erster Linie als Folge der Unterschiede von weltwirtschaftlicher und gesamtwirtschaftlicher Inflation.

## 6. Die „international financial instability“ und ihre Auswirkungen auf die weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik

### 6.1. Dollarkurs, Rohstoffpreise und Weltinflation

Ein Vergleich der beiden Diagramme von Abbildung 2 (siehe S. 153) verdeutlicht die bereits beschriebene Sequenz im internationalen Verteilungskampf: Die Dollarabwertung seit 1971 entwertete die realen Exporterlöse der Rohstoffproduzenten, Mitte 1972 begannen die Preise für Rohstoffe stark anzuziehen, zwischen 1972 und 1973 (jeweils 3. Quartal) hatten sie bereits um 64,1 % zugenommen, vorangetrieben von den Rohstoffen ohne Erdöl, denn die Rohölpreise hatten sich „nur“ um 28,6 % erhöht. Die Ölexporteure waren von dieser Entwicklung doppelt getroffen, der Dollarsturz entwertete ihre realen Exporterlöse und zusätzlich verteuerten sich die sonstigen Rohstoffe, die sie importieren müssen. Der Yom-Kippur-Krieg (Oktober 1973) bot dann die günstigste Gelegenheit, gemeinsam mit den multinationalen Gesellschaften eine Ölpreissteigerung durchzusetzen, die weit über die vorangegangene Umverteilung zulasten der OPEC hinausging. Dieselbe Sequenz wiederholte sich zwischen 1977 und 1979 und endete mit dem zweiten „Ölpreisschock“.

Umgekehrt führte der rasante Aufwertungsprozeß der Weltwährung dazu, daß seit 1981 die sonstigen Rohstoffpreise und seit Anfang 1983 der Ölpreis absolut zu fallen begannen. Denn durch die weltweite Rezession wurde die Nachfrage gedämpft, gleichzeitig wurden die Rohstoffproduzenten durch die Dollaraufwertung für die Preisrückgänge wenigstens zum Teil entschädigt. Als aber Anfang 1985 der Dollar an Wert zu verlieren begann, nahm der Verteilungskampf an Intensität wieder zu. Obwohl die Marktsituation für die Rohstoffexporteure ungleich ungünstiger war als Anfang der 70er Jahre, begannen



Abbildung 2: Dollarkurs und Ölpreisentwicklung

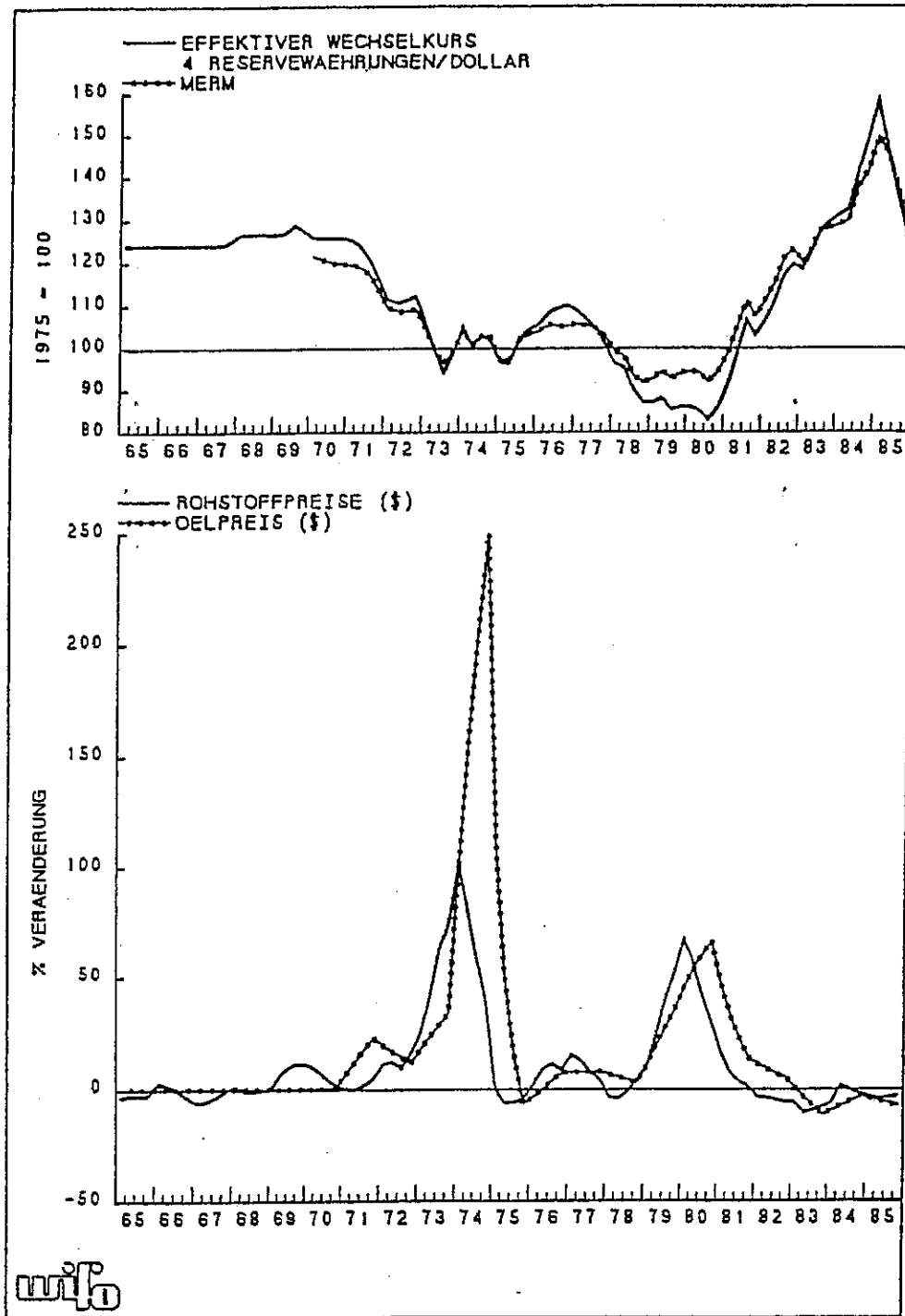
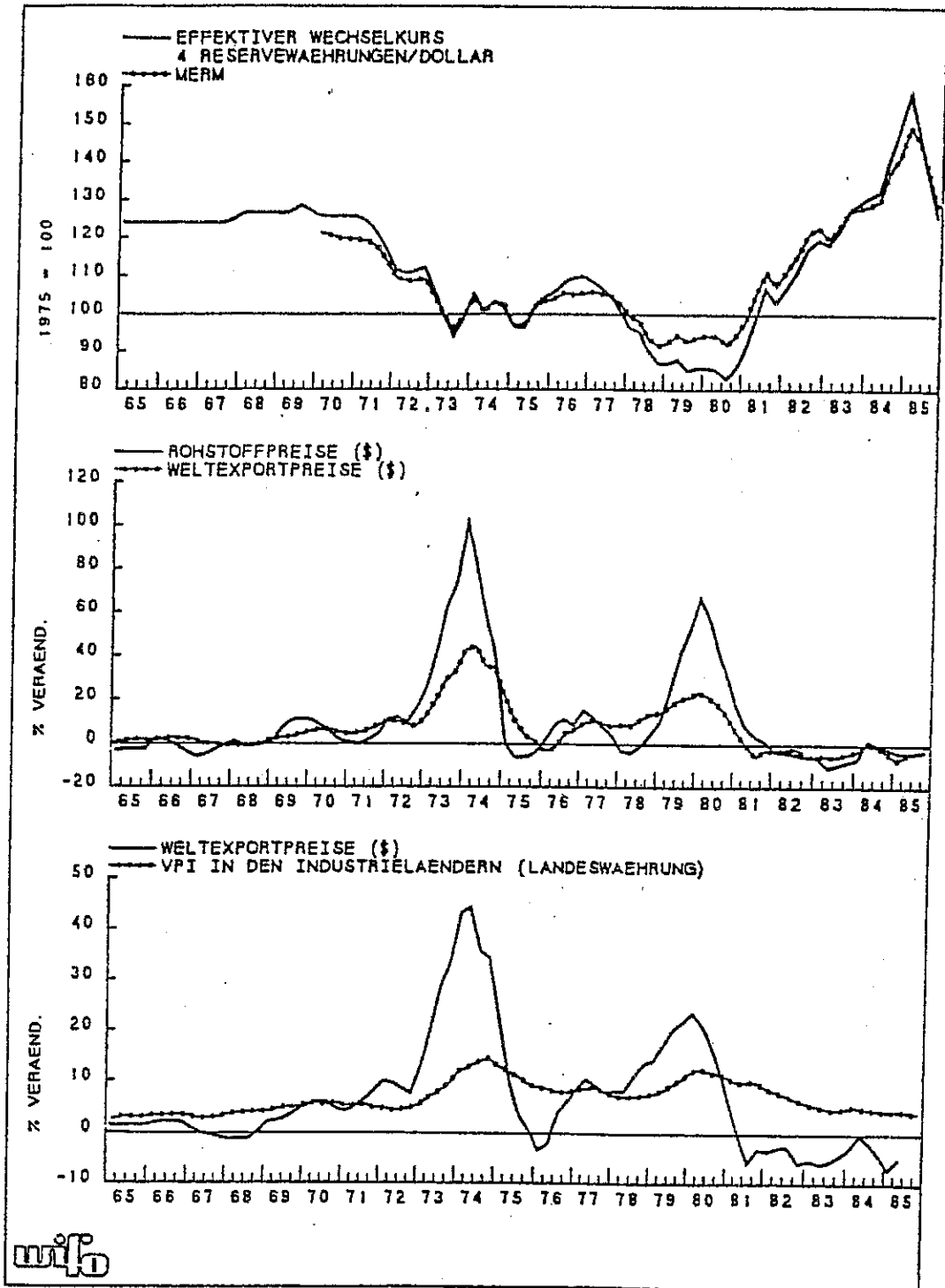


Abbildung 3: Dollarkurs und die Entwicklung der Weltinflation



die Preise für sonstige Rohstoffe Ende 1985 zu steigen. Auch der Preisverfall auf dem Ölmarkt muß als Teil einer längerfristigen Strategie von Saudi-Arabien gesehen werden, die nicht zur OPEC gehörenden Produzenten, insbesondere Großbritannien und Norwegen, zu einer stärkeren Kooperation mit dem Kartell zu zwingen, als Voraussetzung für eine erfolgreiche Preisanhebung.

Abbildung 3 (siehe S. 154) stellt die „kaskadenartige“ Übertragung inflationärer Impulse von den Kursschwankungen der Weltwährung auf die Rohstoffpreise, von den Rohstoffpreisen auf die Welthandelspreise und von den Welthandelspreisen auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern dar. Zwar nimmt die Amplitude der Schwankungen schrittweise ab, doch bleibt das Inflationmuster auf allen Stufen erhalten. Dies bestätigt die Relevanz des globalen Erklärungsansatzes.

Zumindest aus drei Gründen konnte dieser ausgeprägte Zusammenhang zwischen dem (relativen) Preis des Weltgelds und der Weltinflation nicht wahrgenommen werden:

– Die herrschenden Theorien vernachlässigen den eigenständigen Charakter der Weltwirtschaft als Gesamtsystem und unterscheiden daher auch nicht zwischen nationaler Währung und Weltwährung.

– Sofern die globale Inflationsproblematik in Ausnahmefällen dennoch analysiert wird (siehe etwa McKINNON 1982), wird lediglich die Menge des Weltgelds, und nicht der Preis des Weltgelds in die Untersuchung einbezogen (diese Anwendung des Monetarismus auf die gesamte Weltwirtschaft wurde durch das Zusammentreffen sinkender Inflation bei tendenziell steigendem Geldmengenwachstum in der ersten Hälfte der 80er Jahre empirisch nicht bestätigt – ähnliches gilt für die Entwicklung innerhalb der USA).

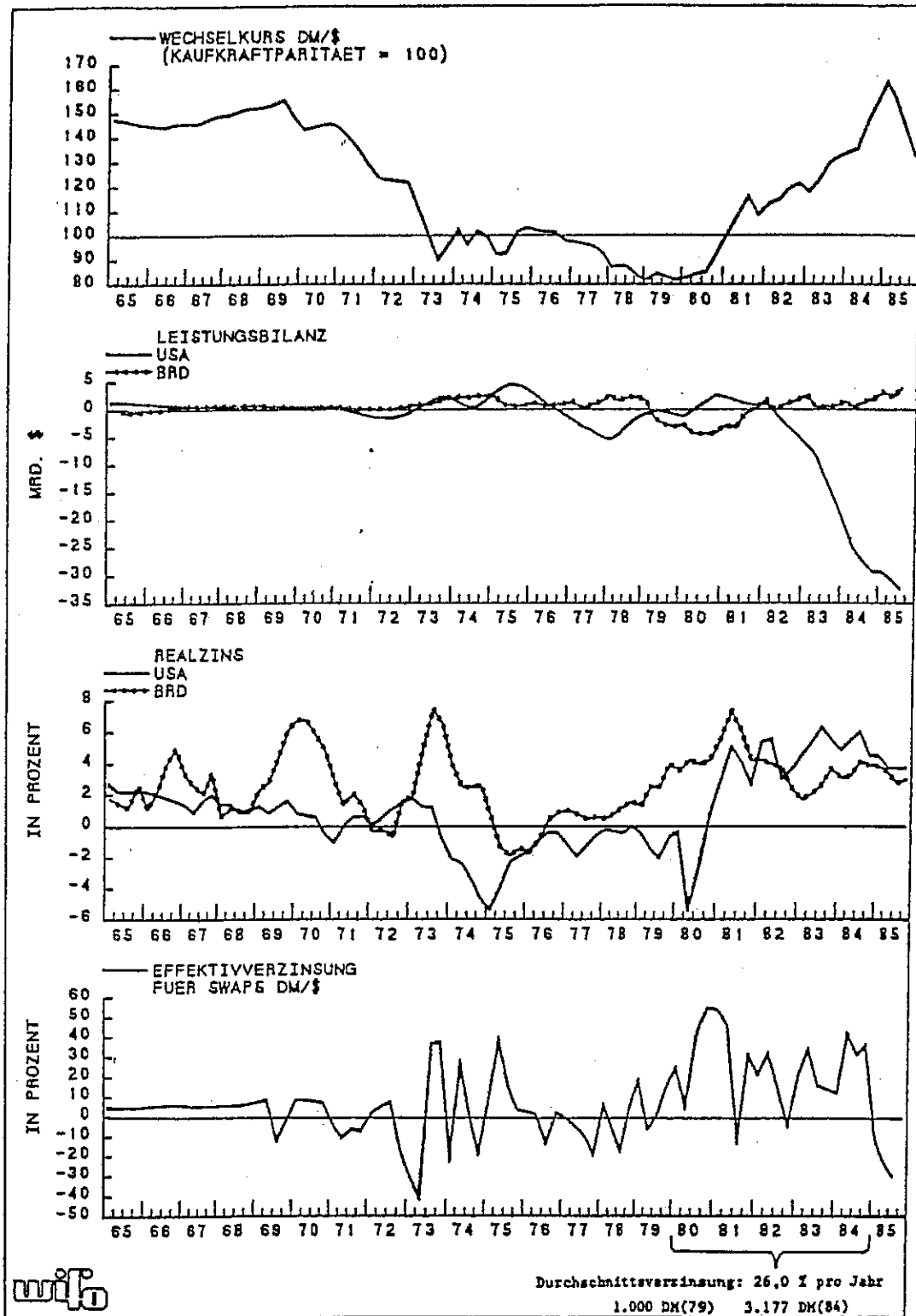
– Verteilungskämpfe, seien es auf internationaler oder volkswirtschaftlicher Ebene, stellen kein wesentliches Element der herrschenden Inflationstheorie dar.

## *6.2. Dollarkurs, Dollarzins und internationale Währungsspekulation*

Die rasante Dollaraufwertung zu Beginn der 80er Jahre trotz ständiger Verschlechterung der US-Leistungsbilanz demonstriert eindrucksvoll, daß die Verschiebungen des internationalen Finanzkapitals die Wechselkurse zwischen den Reservewährungen in immer stärkerem Ausmaß dominieren. Dabei hängen die Entscheidungen der Anleger über ihr Währungsportfolio in erster Linie von den erwarteten Wechselkursen und der Risikobewertung unerwarteter Änderungen ab. Denn die Gewinnchancen bzw. Verlustmöglichkeiten durch Änderungen des Wechselkurses als „asset price“ sind viel größer als jene, die sich aus Zinsdifferenzen ergeben. Da Angebot und Nachfrage bei Devisen aus dem Zusammenwirken von Gütermärkten (Leistungsbilanz) und Finanzmärkten (Kapitalbilanz) resultieren, werden Kapitalanleger in ihrer Erwartungsbildung beide Märkte simultan berücksichtigen.

Abbildung 4 (siehe S. 156) zeigt die Interaktion von Ungleichgewichten auf dem Gütermarkt und auf dem Finanzmarkt am Beispiel des Wechselkurses DM/Dóllar. Nicht zuletzt aufgrund der Verbilligung des Dollar im Vergleich zur DM hatte sich die US-Leistungsbilanz seit 1978 deutlich verbessert, jene der BRD aber verschlechtert. Die Gütermärkte ließen somit eine Dollaraufwertung erwarten. Gleichzeitig erhöhte sich jedoch das Realzinsniveau in der BRD im Vergleich zu den USA kontinuierlich, sodaß die Finanzmärkte eine Dollarabwertung signalisierten (via Kapitalabflüsse in die BRD). Da die Entwicklung auf den Güter- und Finanzmärkten somit keine eindeutige Erwartungsbildung ermöglichte, kam es zu keinen massiven Kapitalverlagerungen und dementsprechend zu keinen ausgeprägten Wechselkursänderungen. Mit dem Wechsel der US-Geldpolitik

Abbildung 4: Internationales Finanzsystem und Dollarkursschwankungen



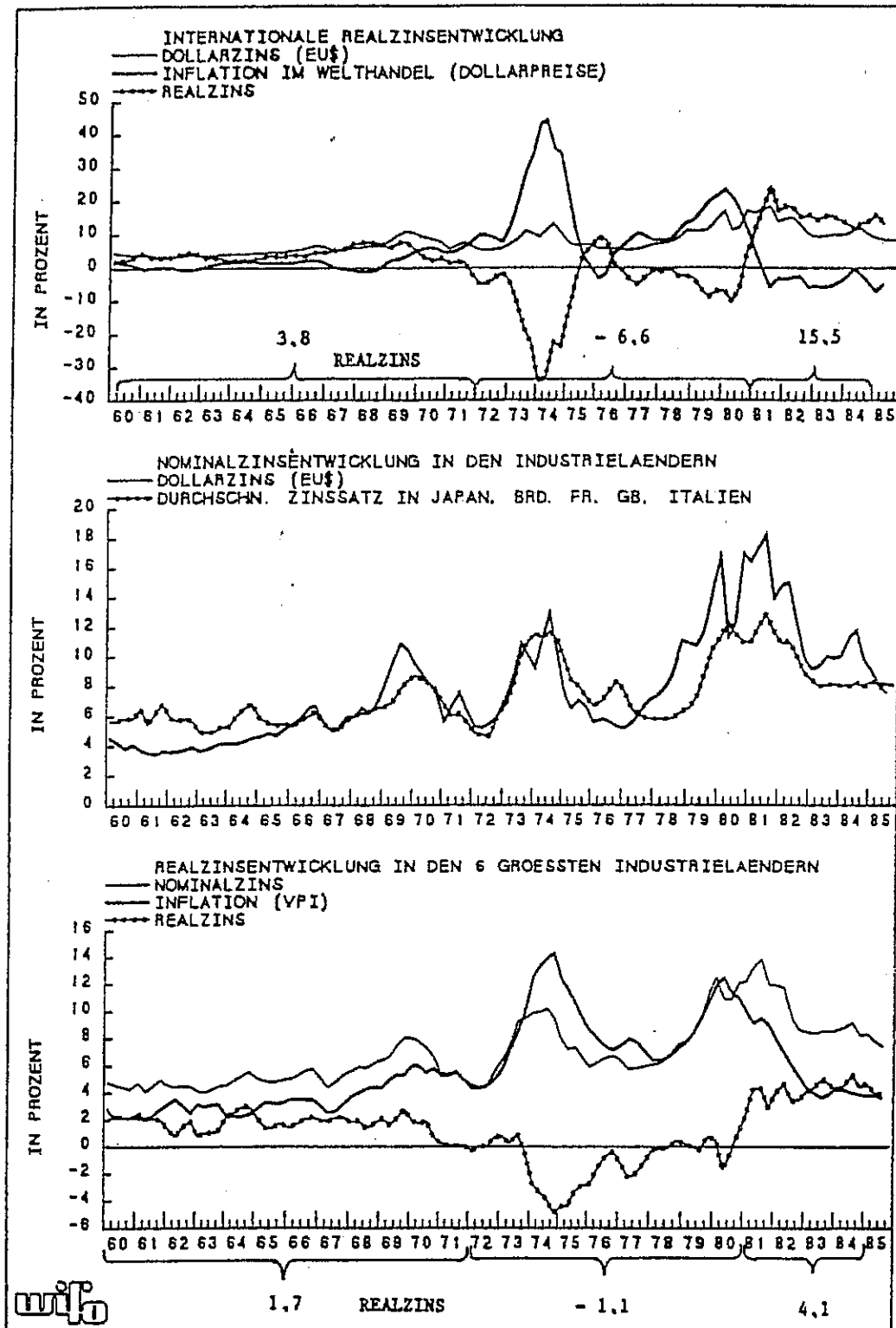
Ende 1979 änderten sich jedoch die Bedingungen auf den Finanzmärkten von Grund auf: Nach einer kurzen turbulenten Phase verringerte sich das Realzinsdifferential zwischen den USA und der BRD kontinuierlich, sodaß nun auch die Kräfte der Finanzmärkte in Richtung einer Dollaraufwertung wirkten. Diese nunmehr eindeutigen Wechselkurserwartungen regten massive Kapitalverlagerungen aus der DM in den Dollar und damit den Beginn des Aufwertungsprozesses an. Sobald ein solcher Prozeß einige Zeit andauert, gewinnt er aufgrund eines einfachen „feedback“-Mechanismus eine starke Eigendynamik. Die Wertsteigerung des Dollar („asset price“) ermöglicht gemeinsam mit dem hohen Dollarzins eine außerordentlich hohe Effektivverzinsung bei Wechsel des Währungsportfolios. So stieg der Wert eines DM-Guthabens bei Veranlagung in Dollar im Durchschnitt des Jahres 1980 um 32,2 % (1981: + 30,0 %). Diese Gewinnchancen lösen weitere Kapitalverlagerungen aus (Mitläufereffekt), die eine weitere Dollaraufwertung nach sich ziehen. Sobald sich daher in der „international financial community“ aufgrund einheitlicher Signale der Güter- und Finanzmärkte eine bestimmte Wechselkurserwartung durchgesetzt hat, gewinnt diese den Charakter einer „self-fulfilling prophecy (speculation)“, weshalb der Aufwertungsprozeß beim güterwirtschaftlichen Gleichgewichtswert nicht zum Halten kommt, sondern erheblich verlängert wird: Wer etwa 1979 1.000 DM auf ein Euro-Dollarkonto transferierte, konnte 1984 3.177 DM beheben – die Effektivverzinsung betrug somit pro Jahr 26,0 %. Genau wegen dieses spekulativen „over-shooting“ vergrößert sich das Leistungsbilanzdefizit immer mehr, was zu einem neuerlichen „prekären“ Gleichgewicht führt. Nachdem Ende 1984 das Realzinsdifferential zwischen den USA und der BRD merklich zurückging, „kippte“ dieses „prekäre“ Gleichgewicht in ein fundamentales Ungleichgewicht: Zwischen Februar 1985 und 1986 hat der Dollar gegenüber der DM um 29,2 % an Wert verloren.

Diese Hypothese der Wechselkursdynamik als Resultat antagonistischer realer und finanzieller Kräfte scheint auch die erste Dollarabwertung zu erklären. Zu Beginn der 70er Jahre war die Weltwährung deutlich überbewertet, gleichzeitig ging das Realzinsdifferential zwischen der BRD und den USA zurück, sodaß sich der Dollar nach der ersten Wechselkursanpassung 1971 stabilisierte. Ende 1972 setzte jedoch in der BRD eine Hochzinspolitik mit dem Ziel der Inflationsbekämpfung ein, während gleichzeitig in den USA eine expansive Politik verfolgt wurde. Diese Diskrepanz löste massive Kapitalzuflüsse in die BRD und damit eine neuerliche starke Dollarabwertung aus, die zum endgültigen Zusammenbruch des Systems von „Bretton Woods“ führte (siehe dazu auch KINDLEBERGER 1983). Auch die starke Dollarabwertung 1977/78 verlief nach einem ähnlichen Muster.

### *6.3. Dollarzins, Dollarkurs, Weltinflation und internationale Realzinsentwicklung*

Wie Abbildung 5 (siehe S. 158) zeigt, war das internationale Realzinsniveau unter dem System von „Bretton Woods“ stabil und relativ niedrig, aber zugleich immer positiv gewesen, weshalb sich der Verteilungsprozeß zwischen Realkapital und Finanzkapital im Weltmaßstab wenig veränderte: Zwischen 1960 und 1971 lag das reale Weltzinsniveau bei 3,8 %. Als Folge der auf den Übergang zu instabilen Wechselkursen folgenden Inflationierung der Weltwirtschaft fielen die Realzinsen zwischen 1972 und 1980 auf – 6,6 %. Dies bedeutete eine radikale Umverteilung zugunsten internationaler Schuldner, was eine weitere, rapide Kreditaufnahme stimulierte, realwirtschaftlich durch den Kapitalbedarf von Entwicklungsländern und Planwirtschaften, finanzwirtschaftlich durch die Überschußliquidität an „Petrodollars“ gefördert, für welche Veranlagungsmöglichkeiten gesucht

Abbildung 5: Dollarzins – Weltinflation und Realzinsentwicklung



wurden. Durch die Konstellation eines steigenden Zinses und Kurses des Dollar und sinkender Weltinflation erhöhte sich das Realzinsniveau Anfang der 70er Jahre um etwa 30 Prozentpunkte und verharrte im Durchschnitt der Jahre 1981 bis 1984 bei 15,5 %. Da in einem System von „floating interest rates“ der jeweils geltende Zins auf die auch zu anderen Konditionen aufgenommenen Kredite angewendet wird, stieg die Zinsenlast für die verschuldeten Entwicklungsländer von 35,9 Mrd. Dollar (1979) auf 80,6 Mrd. Dollar (1982). Gleichzeitig ging das Wachstum ihrer Exporterlöse aufgrund der fallenden Rohstoffpreise und der Rezession in den Industrieländern drastisch zurück, Ausbruch und Verschärfung der internationalen Schuldenkrise waren unter diesen Bedingungen unvermeidlich.

Entscheidend für die Entstehung der internationalen Schuldenkrise war somit die Tatsache, daß sich in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen Nominalzins und Inflation nicht parallel entwickelten, sondern gegenläufig, sodaß die Realzinsen am stärksten schwanken. Dieser der ökonomischen Theorie zuwiderlaufende Zusammenhang („Anti-Fisher-Relation“) wird durch die unterschiedliche Rolle des Dollar auf Finanz- und Gütermärkten hergestellt: einerseits löst ein Anstieg der Dollarzinsen via Kapitaltransaktionen tendenziell eine Dollaraufwertung aus (Finanzmärkte), andererseits werden auf den internationalen Gütermärkten die Dollarpreise niedriger gesetzt, wenn die Weltwährung aufwertet. Umgekehrt geht eine Dollarabwertung mit einer Beschleunigung der Weltinflation einher.

Das zweite Diagramm von Abbildung 5 (siehe S. 158) zeigt den überaus engen Zusammenhang zwischen dem Nominalzins des Dollar und jenem der fünf anderen Reservewährungen (gewogen mit BIP-Anteilen). Obwohl die Theorie unter einem Regime schwankender Wechselkurse eine größere Zinsautonomie der einzelnen Länder hätte erwarten lassen, zeigt sich eine weitgehend parallele Entwicklung. Wie bei der Inflation deutet somit auch bei den Zinsen die empirische Evidenz darauf hin, daß Entwicklungen im weltwirtschaftlichen System auf die einzelnen Volkswirtschaften übertragen werden (während die herrschende theoretische und empirische Forschung den Zinsverlauf aus volkswirtschaftlichen Variablen zu erklären versucht).

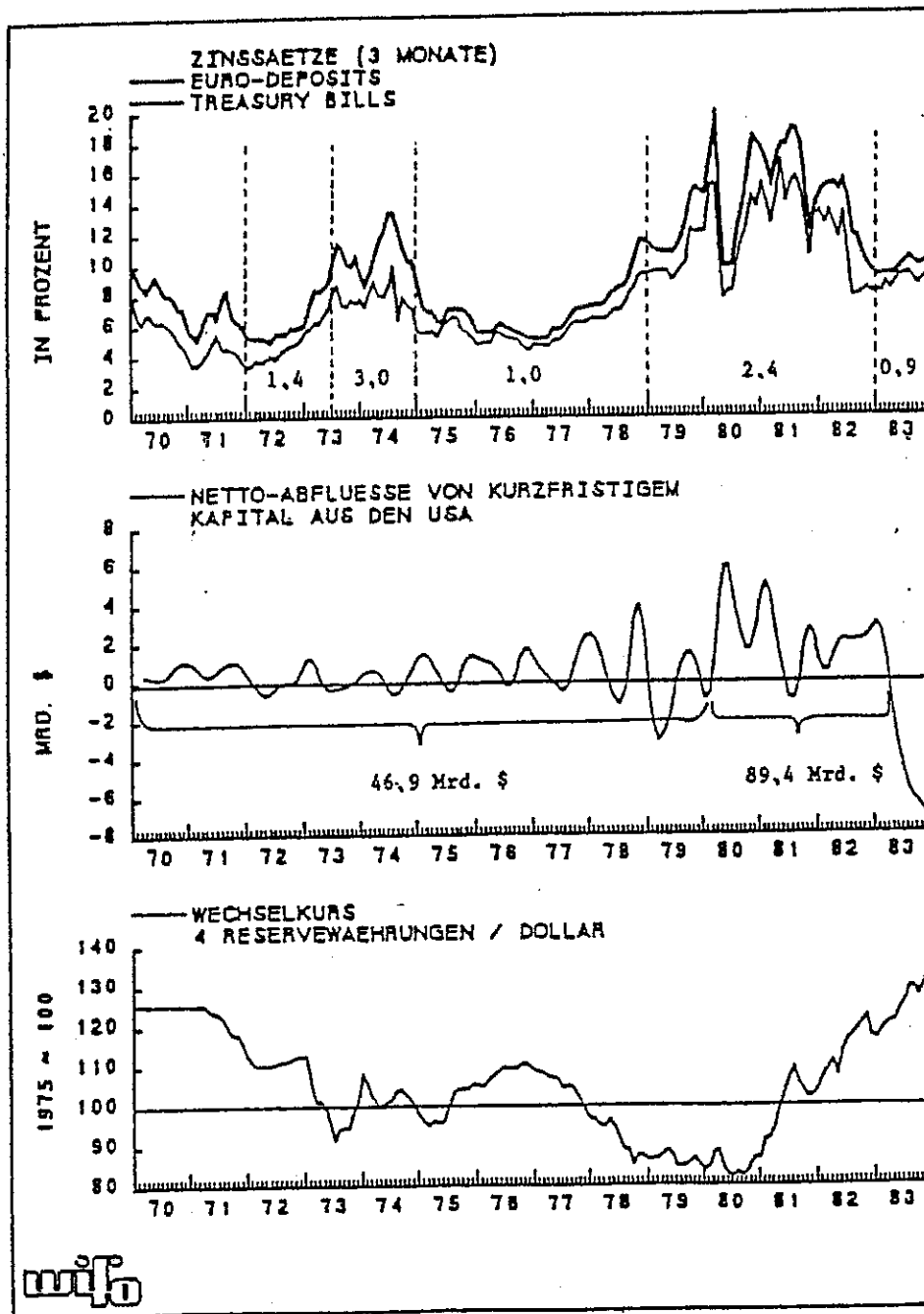
Entsprechend der bisherigen Analyse von Inflation und Nominalzins auf internationaler und nationaler Ebene ergibt sich für die Realzinsentwicklung innerhalb der sechs größten Industrieländer eine dem weltwirtschaftlichen Verlauf entsprechende, aber weniger extreme Entwicklung. Bis 1971 lagen die Realzinsen durchschnittlich bei 1,7 % und damit merklich über der realen Wachstumsrate, in den 70er Jahren fielen sie in den negativen Bereich (- 1,1 %) und erreichten in den 80er Jahren ein historisch einmalig hohes Niveau (+ 4,1 %). Gleichzeitig ging das reale Wirtschaftswachstum zurück.

Nachdem bisher versucht wurde, die Inflationsdynamik aus den Kursschwankungen der Weltwährung zu erklären und letztere durch die Dollarzinsen wesentlich mitbestimmt werden, die gemeinsam mit der Weltinflation das internationale und nationale Realzinsniveau determinieren, verbleibt eine zentrale Frage: Wodurch werden die Zinsen der Weltwährung bestimmt?

#### *6.4. Die Zinsentwicklung der Weltwährung als Ergebnis der Interaktion von US-Dollar-Markt und Euro-Dollar-Markt*

Es entspricht dem traditionellen Verständnis des Dollar als nationaler Währung der USA, daß man versucht, Zinsschwankungen der Weltwährung ausschließlich aus Änderungen in

Abbildung 6: Euro-Markt und US-Markt für Dollar





der US-Wirtschaft zu begreifen. Dies ist aber gerade für die Periode mit den stärksten Zinsschwankungen zumindest unzureichend. Deshalb scheint es zweckmäßig, die Dollar-Märkte außerhalb der USA in die Untersuchung einzubeziehen (sie sind das Ergebnis der Rolle des Dollar als Weltwährung). Beide Märkte sind durch Zinsarbitrage und entsprechende Kapitalströme verbunden. Auf dem Euro-Markt ist das Niveau der Habenzinsen höher und der Sollzins niedriger als auf dem US-Markt (die Zinsspannen sind in erster Linie wegen des Fehlens einer Mindestreservepflicht niedriger). Steigt das Zinsdifferential zwischen dem US-Markt und dem Euro-Markt über eine gewisse, durch die Transaktionskosten bestimmte, Bandbreite hinaus, so löst dies Kapitalbewegungen aus, die das Zinsdifferential wieder in diese Bandbreite zurückführen.

Abbildung 6 (siehe S. 160) zeigt für die entscheidende Phase der nach extremen Schwankungen sprunghaft steigenden Dollarzinsen folgende Konstellation:

– Zwischen 1980 und 1982 flossen netto 89,4 Mrd. Dollar an kurzfristigem Kapital aus den USA ab, fast doppelt so viel wie in den zehn vorangegangenen Jahren.

– Gleichzeitig setzte 1980 die Dollaraufwertung ein, sodaß ein Großteil dieses kurzfristigen Kapitals zwar ins Ausland, nicht jedoch in andere Währungen geflossen sein dürfte.

– Bereits seit 1979 war das Zinsniveau des Euro-Dollar gegenüber dem US-Dollar gestiegen: Das Zinsdifferential betrug zwischen 1979 und 1982 durchschnittlich 2,4 % gegenüber 1,0 % in den vier vorangegangenen Jahren.

Dieses „Rätsel“ löst sich nur dann, wenn man annimmt, daß der entscheidende Impuls zum weltweiten Zinsanstieg nicht (nur) von der US-Wirtschaft ausgegangen ist, sondern (auch) von den Euro-Märkten. Dies bestätigt eine detaillierte Analyse der Monatsdaten: Zwischen 1980 und 1982 war jeder Anstieg der Dollarzinsen auf den Euro-Märkten stärker ausgeprägt als in den USA und löste entsprechende Kapitalabflüsse aus. Zu ähnlichen Schlußfolgerungen kommt eine spezielle Studie der „Federal Reserve Bank of New York“ über die „Eurodollar-Arbitrage“ (KREICHER 1982, S. 11). Diese Beobachtungen deuten darauf hin, daß die durch den groß angekündigten geldpolitischen Kurswechsel der Fed ausgelösten Erwartungen eines Zinsanstiegs zunächst und am stärksten auf den Euro-Märkten realisiert wurden. Dazu hatten der geldpolitische Kurswechsel der Fed im Oktober 1979 und insbesondere seine Verschärfung durch direkte Kreditrestriktionen im März 1980 beigetragen. Diese konnten nämlich von den US-Banken dadurch umgangen werden, daß sie kurzfristiges Kapital zu ihren „Töchtern“ auf den Euro-Märkten transferierten, das dann an amerikanische multinationale Unternehmen als (langfristige) Kredite verliehen wurde und so wieder in die USA zurückfloß. Dafür wurden entsprechend höhere Zinsen verrechnet (siehe dazu MOFFITT 1983, S. 174 ff. und 206 ff.). Insgesamt ergab sich 1980 ein Netto-Kapitalfluß von den USA auf die Euro-Märkte, sowie ein weiterer Netto-Zufluß von „Petrodollars“ aufgrund des zweiten „Ölpreisschocks“ und somit eine hohe Überschußliquidität. Dies vermerkt auch die „Bank für Internationalen Zahlungsausgleich“ in ihrem Jahresbericht 1981 (BIS 1981, S. 101). Der hohe Zinssatz kann daher kein markträumender Preis gewesen sein.

Die restriktive Geldpolitik der USA hatte somit eine kartellähnliche Zinserhöhung durch die Euro-Banken ausgelöst, die via Kapitalzuflüssen aus allen Industrieländern auf die Weltwirtschaft übertragen wurde.

### *6.5. Realwirtschaftliche Integration und finanzwirtschaftliche Desintegration der Weltwirtschaft: Die fundamentale Ursache der internationalen Turbulenzen*

In den letzten Abschnitten wurde versucht, alternative Erklärungen für die wichtigsten Krisenerscheinungen in den 70er und 80er Jahren herauszuarbeiten. Als gemeinsame Ursachen ergaben sich:

- Die wachsende Eigendynamik weltwirtschaftlicher Entwicklungen, die sich dann auf die einzelnen Volkswirtschaften übertragen.

- Die Interaktion von Ungleichgewichten auf den Güter- und Finanzmärkten.

Beide Phänomene kamen erst mit der Aufgabe des wirtschaftspolitischen Ziels, Wechselkurse (und damit indirekt die Rohstoffpreise) und Zinssätze zu stabilisieren, voll zum Tragen:

- Der Mangel an internationaler Koordination in der Geldpolitik sowie die Eigendynamik des extraterritorialen Weltdollarmarkts führten zu wechselnden Differentialen zwischen dem Zins des Dollar und der übrigen Reservewährungen.

- Diese „Umschwünge“ bildeten das „Startsignal“ für spekulative Kapitalverlagerungen in die oder aus der Weltwährung, welche den Dollarkurs immer stärker bestimmten.

- Die Schwankungen des Dollarkurses lösten in einem internationalen Verteilungskampf gegenläufige Preisbewegungen bei Rohstoffen aus, welche sich auf das internationale und nationale Inflationstempo übertrugen.

- Diese internationalen Umverteilungen führten zu zwei schweren Einbrüchen im Welthandel. Sie waren gemeinsam mit den davon nicht unabhängigen Rückgängen der Investitionen der entscheidende Faktor für die beiden Rezessionen 1974/75 und 1980/82.

- Durch die zunehmende Liberalisierung der Finanzmärkte und den zunehmenden Protektionismus auf den Gütermärkten wurde der Wachstumstrend auch strukturell gedämpft. Seit Anfang der 70er Jahre nahmen die Gewinnchancen bei kurzfristig-spekulativen Aktivitäten auf den Finanzmärkten gegenüber langfristig-innovativen Aktivitäten auf den Gütermärkten ab. Eine ähnliche Entwicklung in Richtung auf eine „casino society“ ergab sich auch innerhalb der Industrieländer.

- Die zunehmende Abweichung des Dollarkurses von seinem güterwirtschaftlichen Gleichgewichtswert ließen gemeinsam mit einer widersprüchlichen Wirtschaftspolitik in den großen Industrieländern die Ungleichgewichte zwischen den USA einerseits und Japan und der BRD andererseits sprunghaft steigen.

Für all diese Krisenerscheinungen ist ein Zusammenhang von fundamentaler Bedeutung, der Widerspruch zwischen realwirtschaftlicher Integration und finanziell-monetärer Desintegration der Weltwirtschaft als Folge der Doppelrolle des Dollar als nationale Währung und als Weltwährung: In den ersten drei Nachkriegsjahrzehnten waren Welthandel und Direktinvestitionen fast doppelt so rasch gewachsen wie die Weltproduktion. Diese realwirtschaftliche Integration der Welt zu einem interdependenten und zugleich geschlossenen System hätte eine korrespondierende monetär-finanzielle Integration erfordert, also eine schrittweise Verwirklichung einer Weltwährungsordnung mit einem supranationalen „Weltgeld“ und einer entsprechenden Währungsbehörde. Tatsächlich setzte spätestens Mitte der 60er Jahre eine monetär-finanzielle Desintegration ein, die aus der Doppelrolle des Dollar als nationale Währung der USA und als Weltwährung resultierte. Diese Doppelrolle stellt jenes gemeinsame Band dar, das alle wichtigen Probleme in der wirtschaftlichen Entwicklung der Nachkriegszeit verknüpft, von „dollar shortage“ und „dollar glut“ bis zu den „Ölpreisschocks“ und der Schuldenkrise.

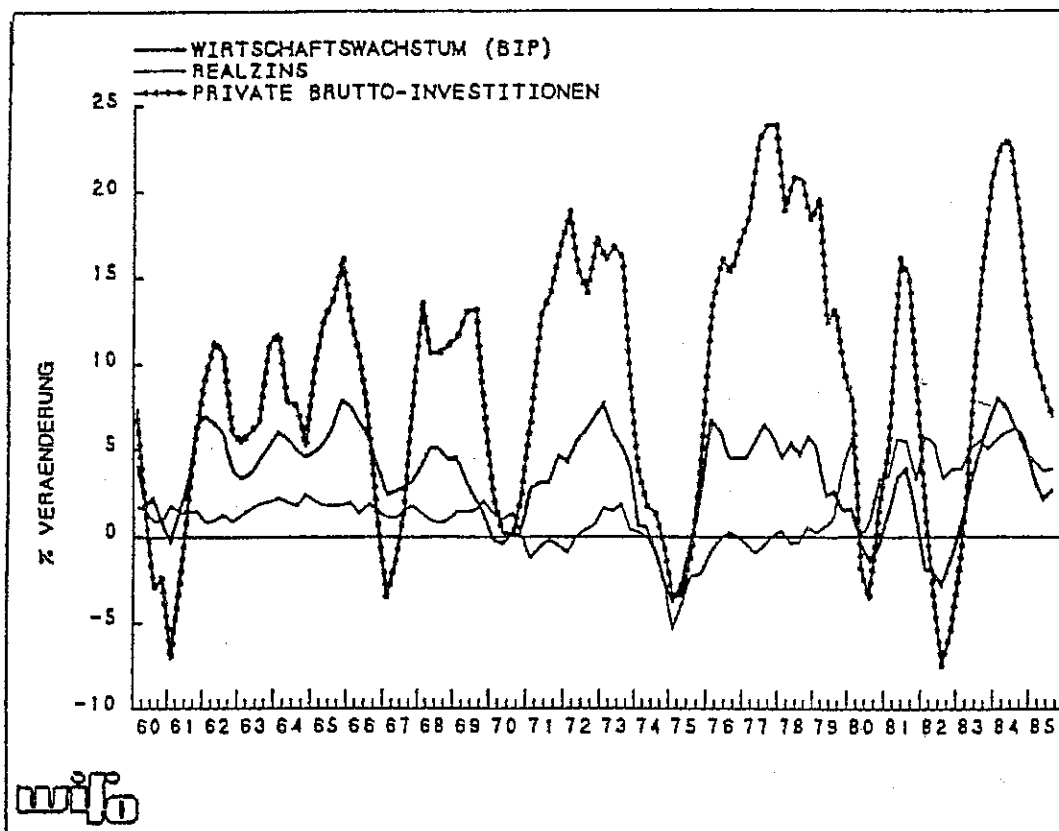
## 7. Die „financial instability“ innerhalb der Industrieländer und ihre Auswirkungen auf die binnenwirtschaftliche Wachstumsdynamik

So wie auf weltwirtschaftlicher Ebene der Handel durch instabile Finanzierungsbedingungen gedämpft wird, so wird im binnenwirtschaftlichen Bereich die Investitionsdynamik durch instabile Zinssätze beeinträchtigt. Der Zinssatz ist für die binnenwirtschaftliche Wachstumsdynamik freilich nicht nur wegen seiner Bedeutung für die Investitionen bestimmend, sondern auch wegen seiner Auswirkungen auf die Nachfragewirksamkeit von Budgetdefiziten und auf die Einkommensverteilung zwischen Unternehmern (Realkapital) und Rentiers (Finanzkapital) und ihren Nachfrageeffekten. Diese drei Zusammenhänge sollen im folgenden skizziert und am Beispiel der US-Wirtschaft empirisch verdeutlicht werden.

### 7.1. Zinssatz, Profitrate, Investitionen und Wirtschaftswachstum

Abbildung 7 (siehe unten) zeigt eindrucksvoll die dominierende Bedeutung der Investitionsschwankungen für die gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik und erinnert damit an die wohl kürzeste Zusammenfassung der „General Theory“ durch KEYNES selbst: „The theory can be summed up by saying that given the psychology of a public, the level

Abbildung 7: Investitionen – Realzins und gesamtwirtschaftliche Nachfragedynamik in den USA



of output and employment as a whole depends upon the amount of investments.“ (KEYNES 1937, S. 221) Weiters deutet die hohe Akkumulationsdynamik bei niedrigen und stabilen Realzinsen in den 70er Jahren und die beiden Investitionseinbrüche 1980 und 1982 nach dem starken Zinsanstieg darauf hin, daß niedrige und verlässliche Finanzierungsmöglichkeiten eine notwendige Bedingung für kräftiges Investitionswachstum darstellen. Dies gilt freilich nur „ceteris paribus“, denn ein sprunghaft steigendes Budgetdefizit kann die negativen Effekte hoher Realzinsen überkompensieren, wie die Jahre 1983 und 1984 zeigten, freilich nur für kurze Zeit, da die Staatsschulden explosiv steigen. Weiters zeigt die Entwicklung der 70er Jahre, daß niedrige Finanzierungskosten nur eine hinreichende Bedingung für eine wachsende Investitionsnachfrage sind, da auch das Vertrauen von Unternehmern und Konsumenten in eine relativ stabile Zukunft von entscheidender Bedeutung ist („psychology of the public“).

Während in der neo-klassischen Theorie die Gleichheit von Profitrate des Realkapitals, Zinssatz („Profitrate“ des Finanzkapitals) und Wachstumsrate im „steady state growth“ unterstellt wird, und auch in der keynesianischen Theorie eine Konvergenz von erwarteter (marginaler) Profitrate und Zinssatz unterstellt wird (wobei sich dieses Gleichgewicht auch bei Unterbeschäftigung einstellen kann), geht die Sichtweise davon aus, daß die Diskrepanz zwischen Profitrate und Wachstumsrate einerseits und dem Zinssatz andererseits die Wirtschaftsentwicklung entscheidend bestimmt:

– Je höher die Investitionsnachfrage der Unternehmer, desto höher sind die Profitrate (KALECKI 1954, KALDOR 1955) und die gesamte Wachstumsrate.

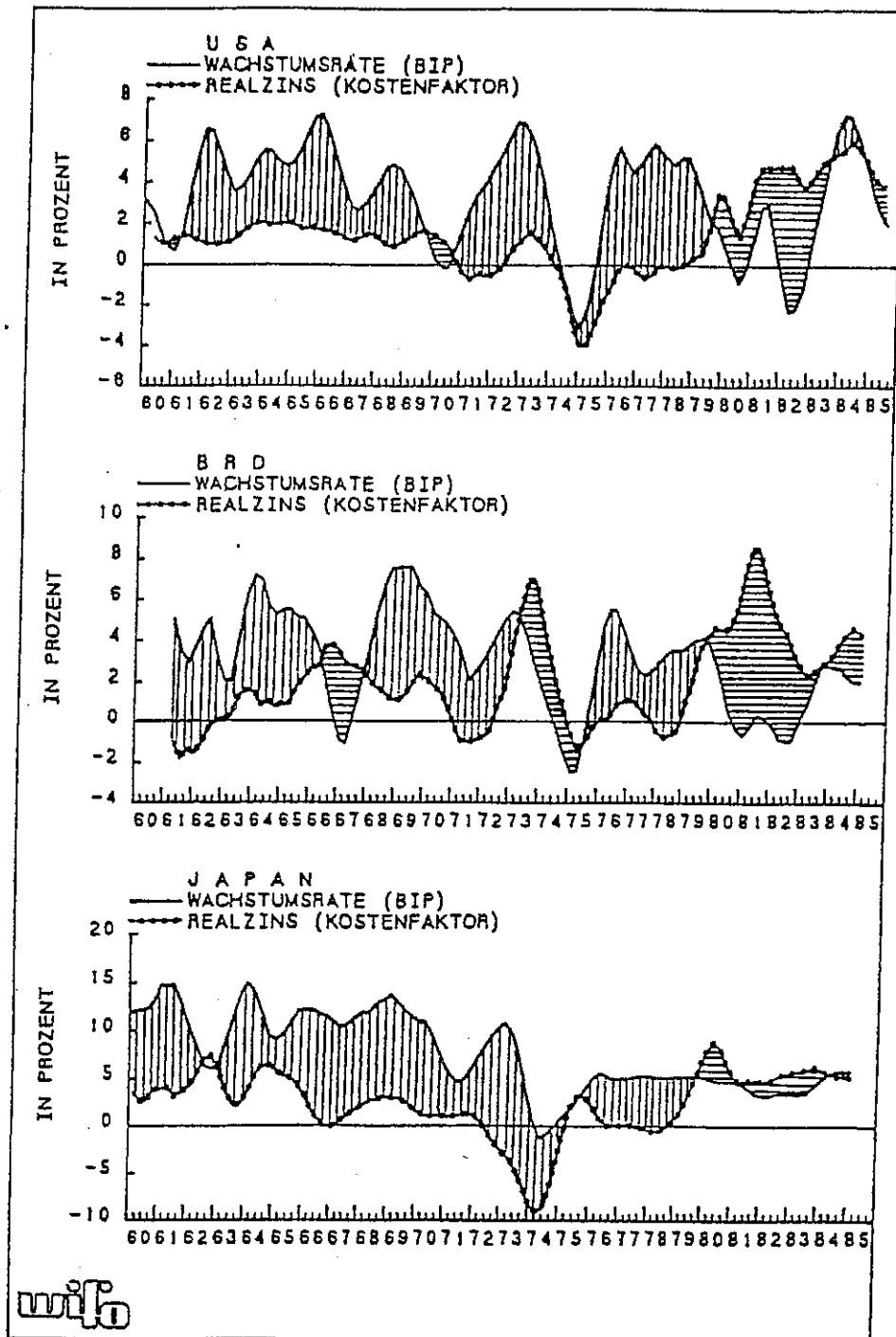
– Je höher Profitrate und Wachstumsrate im Vergleich zum Zinssatz, desto höher sind die Gewinnchancen von realer im Vergleich zu finanzieller Akkumulation und damit die Investitionsdynamik.

Ein negatives Zins/Wachstumsdifferential hält somit „ceteris paribus“ einen „feedback“-Prozeß in Gang, der das gesamte Wachstumstempo auf hohem Niveau stabilisiert, freilich unter der latenten Gefahr eines inflationären „Überdrehens“. Ein „Kippen“ des Zins/Wachstumsdifferentials in den positiven Bereich induziert umgekehrt einen für die Gesamtwirtschaft negativen Regelkreis.

## 7.2. Zinssatz, Wachstumsrate, Budgetdefizit und Schuldenakkumulation

Das Verhältnis von Zinssatz und Wachstumsrate beeinflußt die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auch über den „stock/flow“-Zusammenhang von Schuldenfinanzierung und effektiver Nachfrage der öffentlichen Haushalte: Unter der Annahme eines langfristig konstanten Steueranteils am BIP stimuliert auch ein permanentes Budgetdefizit die Produktion, solange der Zinssatz unter der Wachstumsrate liegt (DOMAR 1944). Denn in diesem Fall absorbieren die Zinszahlungen nur einen Teil des Gesamtdefizits, der Rest stellt eine Überschufnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen dar. Übersteigt der Zinssatz jedoch die Wachstumsrate, so entwickeln sich Zinszahlungen, Gesamtdefizit und öffentliche Verschuldung „explosiv“. In diesem Fall besteht somit folgendes Dilemma: Entweder der Staat versucht, seine effektive Überschufnachfrage zu stabilisieren oder sogar auszuweiten, dann steigen die Budgetdefizite sprunghaft an (in den USA etwa seit 1982), oder der Staat stabilisiert das Gesamtdefizit oder versucht, es sogar zu senken, dann wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gedämpft, wodurch die tatsächlichen Budgetreduktionen hinter den Plänen zurückbleiben (in den meisten europäischen Ländern seit Beginn der 80er Jahre).

Abbildung 8: Zinssatz und Wachstumsrate



### 7.3. Zinssatz, Wachstumsrate, Einkommensverteilung und effektive Nachfrage

Das Verhältnis von Zinssatz zu Wachstumsrate ist auch über seinen Einfluß auf die Einkommensverteilung zwischen Gläubigern und Schuldnern und damit auf die effektive Nachfrage von Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. „Ceteris paribus“ bedeutet jede Zinserhöhung eine Umverteilung von den Schuldnern zu den Gläubigern, wodurch die effektive Nachfrage strukturell gedämpft wird. Denn die Ausgabenneigung von Schuldnern ist größer als jene von Gläubigern, sonst wären sie ja nicht Schuldner bzw. Gläubiger geworden. Diese Umverteilung ist umso ausgeprägter, je größer der „stock“ der Forderungen bzw. Verbindlichkeiten mit gleitenden Zinsklauseln ist. Sie vollzieht sich zwischen jedem einzelnen Schuldner und Gläubiger, die Umverteilung zwischen dem traditionellen Überschufsektor der privaten Haushalte und den Defiziteinheiten der Unternehmer und der öffentlichen Haushalte ist daher von geringerer Bedeutung als jene innerhalb der Sektoren selbst. Für den Bereich der privaten Haushalte bedeutet eine Zinserhöhung eine Umverteilung von „arm“ zu „reich“, von den ent-sparenden Jahrgängen (insbesondere den einen eigenen Hausstand gründenden Einheiten) zu den sparenden, bereits „etablierten“ Haushalten. Innerhalb des Unternehmenssektors benachteiligt eine Zinserhöhung die jüngeren und zumeist kleineren, stärker innovativen Unternehmen im Vergleich zu den schon „etablierten“ Großkonzernen. Denn letztere haben ihre Innovationsdynamik teilweise von den Gütermärkten auf die Finanzmärkte verlagert und halten dementsprechend in höherem Ausmaß Finanzaktiva. Jeder Zinsanstieg bewirkt somit eine Umverteilung von Gruppen mit relativ hoher zu Gruppen mit relativ niedriger Ausgabenneigung. Dies dämpft die effektive Gesamtnachfrage insbesondere im Fall einer abrupten und starken Zinssteigerung.

Abbildung 8 scheint diese Zusammenhänge am Beispiel der drei wichtigsten Industrieländer zu bestätigen: Bis Ende der 70er Jahre lag der Realzins – von kurzen Unterbrechungen abgesehen – immer deutlich unter der Wachstumsrate, bis Anfang der 70er Jahre zeigte er überdies keine merklichen Schwankungen. Diese niedrigen und gleichzeitig stabilen Finanzierungskosten förderten Investitionen und Wirtschaftswachstum, weshalb hohe Budgetdefizite erst gar nicht notwendig wurden. Ende der 70er Jahre „kippte“ das Verhältnis von Zinssatz und Wachstumsrate, dementsprechend nahm die Attraktivität von finanzieller im Vergleich zu realer Akkumulation zu und das Wachstumstempo daher ab. Lediglich in den USA konnte diese Entwicklung durch die sprunghafte Ausweitung des Budgetdefizits gebremst bzw. unterbrochen werden. Dies kam über die Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits auch den übrigen Ländern in abgeschwächter Form zugute (die wichtigste Stützung der Konjunkturerholung 1984/85).

### 8. Zur politischen Dimension der Wirtschaftskrise der 70er und 80er Jahre

Die wirtschaftlichen Krisenerscheinungen sind wesentlich durch die wechselnden politischen Bündnisse zwischen Unternehmern, Rentiers und Unselbständigen geprägt. Für diesen Zusammenhang hat KALECKI (1943) die Theorie eines „politischen Konjunkturzyklus“ entwickelt, der von SALVATI (1984) auf die längerfristigen Krisenzyklen übertragen wurde. Ähnliche Überlegungen finden sich in BHADURI/STEINDL (1983b). Dieser Prozeß soll vor dem Hintergrund der Entwicklung der letzten 50 Jahre kurz zusammengefaßt werden.

Je länger eine Wirtschaftskrise dauert, desto mehr wird die hohe und wachsende Arbeitslosigkeit zum politischen Problem schlechthin, das die Legitimität der herrschenden

Wirtschaftsordnung in Frage stellt. Gleichzeitig werden die Rentiers durch hohe Realzinsen für ihr Finanzkapital extrem begünstigt (insbesondere bei fallenden Preisen wie in den 30er Jahren), die Unternehmer als Netto-Schuldner entsprechend benachteiligt. Da überdies die Gewerkschaften durch eine längerfristige Wirtschaftskrise nachhaltig geschwächt werden, findet ein „Gesinnungswandel“ bei den Unternehmern statt: Nunmehr plädieren auch sie für eine aktive Beschäftigungspolitik des Staates (von verstärkten öffentlichen Investitionen bis zu einer Politik des billigen Geldes), da so die Unternehmergewinne erhöht und die Rentiereinkommen gemindert werden und überdies das „Legitimationsproblem“ der Massenarbeitslosigkeit entschärft wird. Es war genau diese politische und ökonomische Konstellation, in welcher die „General Theory“ Ende der 30er Jahre auch in Kreisen der liberalen Unternehmerschaft akzeptiert werden konnte. Freilich wurden jene Passagen, welche die destabilisierende Rolle des freien Unternehmertums grundlegend kritisierten und daraus Forderungen wie jene nach Sozialisierung der Investitionen ableiteten, einfach ignoriert. Dieser ideologisch „geglättete“ Keynesianismus bildete den wirtschaftspolitischen Konsens für das „Wachstumsbündnis“ von Unternehmern und Gewerkschaften in der Nachkriegszeit. Gleichzeitig wurden die Rentiers und ihre Vertreter, die Großbanken, durch feste Zinssätze und Wechselkurse sowie Beschränkungen des Kapitalverkehrs „ruhig gestellt“. Nicht zuletzt aufgrund des verheerenden Einflusses der Hochfinanz auf die Weltwirtschaftskrise war das soziale Prestige und die politische Bedeutung der Banken in den ersten zwei Nachkriegsjahrzehnten relativ gering.

Mit dem Andauern der Prosperitätsphase nahmen die Ansprüche der Unselbständigen bzw. ihrer Repräsentanten (Gewerkschaften und Sozialdemokratie) zu, wenn auch zunächst nur unmerklich. Dies begann mit höheren Lohnforderungen und führte bis zu Forderungen nach betrieblicher und überbetrieblicher Mitbestimmung. Mit dem Zweifel an der Legitimität der alleinigen Entscheidungsbefugnis der Unternehmer in Fragen der Betriebsführung nahm auch eine gewisse „Disziplinlosigkeit“ der Unselbständigen zu, wenn auch zunächst auf einzelne Länder bzw. Unternehmungen beschränkt. Diese Entwicklung breitete sich nicht zuletzt deshalb aus, weil eine langfristige Vollbeschäftigungsphase die Furcht vor Arbeitslosigkeit und damit gleichzeitig die „Disziplinierbarkeit“ der Unselbständigen reduziert hatte. Dieser Prozeß kulminierte Ende der 60er Jahre (USA und Frankreich 1968, Italien 1969, in Großbritannien schon seit der Mitte der 60er Jahre). Aus politischen Gründen wandten sich daher die Unternehmer wieder stärker den Rentiers zu, wie bereits von KALECKI beschrieben: „... a powerful lock is likely to be formed between big business and rentier interests, and they would probably find more than one economist to declare that the situation is manifestly unsound.“ (KALECKI 1943, S. 144) Die Ökonomen, welche diese Rolle übernahmen, waren die Monetaristen, als ihre „Kampfansage“ an den Keynesianismus – der Doktrin des Bündnisses von Unternehmern und Gewerkschaften – mag die berühmte „presidential address“ von Milton FRIEDMAN gelten (FRIEDMAN 1968).

Neben der „Disziplinlosigkeit“ der Unselbständigen ist der wachsende Staatseinfluß der wichtigste Grund für die Haltungsänderung der Unternehmer. Denn unter einem „laissez faire“-System hängt die Beschäftigung von den Investitionen der Unternehmer ab: „... this gives to the capitalists a powerful indirect control over government policy: ... but once the government learns the trick of increasing ... employment by its own purchases, this powerful controlling device loses its effectiveness. Hence budget deficits necessary to carry out government intervention must be regarded as perilous.“ (KALECKI 1943, S. 129) Dies gilt insbesondere für öffentliche Sozialleistungen, die daher auch von immer mehr Ökonomen kritisiert werden: „... subsidizing mass consumption is much

more violently opposed by these ‚experts‘ than public investment. For here a moral principle of the highest importance is at stake. The fundamentals of capitalist ethics require that ‚you shall earn your bread in sweat‘ ...“ (KALECKI 1943, S. 140) Genau diese Tendenzen vertritt der Monetarismus, der in den 70er Jahren nicht zuletzt aufgrund des neuen Bündnisses „between big business and rentier interests“ zur Hauptströmung der Nationalökonomie wurde (siehe dazu ausführlicher BHADURI/STEINDL 1983). Dementsprechend wurde der Aktions- bzw. Spekulationsspielraum der Rentiers schrittweise erweitert: 1973 erfolgte der Übergang zu schwankenden Wechselkursen, 1979 wurde die Zinsbildung den Marktkräften überlassen (beides entspricht der monetaristischen Doktrin). Die dadurch erhöhten Gewinnchancen auf den Finanzmärkten ließen realwirtschaftliche Aktivitäten relativ zurückgehen, das weltwirtschaftliche Wachstumstempo verringerte sich, die Arbeitslosigkeit stieg an. Damit wurde die Macht der Gewerkschaften langsam aber nachhaltig geschwächt; wo die Sozialdemokratie noch über Mehrheiten verfügte (gewissermaßen ein verspätetes Erbe des „goldenen Zeitalters“ eines erfolgreichen Bündnisses von Realkapital und Unselbständigen), versuchte sie diese durch immer größere Zugeständnisse an die Unternehmer zu retten, ohne deren politisch motivierten Kurswechsel verhindern zu können.

Damit begann sich der langfristige „Krisenzyklus“ wieder zu schließen: Denn die nunmehr erfolgreiche „Disziplinierung“ der Unselbständigen war um den Preis einer Wachstumsabschwächung und zunehmender Instabilität auf den Finanzmärkten erkaufte, welche die Profitrate des Realkapitals mittelfristig senkten. Damit scheint wieder jene Konstellation eingetreten zu sein, die einen neuerlichen Kurswechsel des Realkapitals erwarten läßt. Sein erster Schritt wird in einer Beschränkung der Einflußmöglichkeiten des Finanzkapitals bestehen, insbesondere in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen (zumal das Prestige der internationalen Banken seit Ausbruch der Schuldenkrise stark gelitten hat). Die Kehrtwendung der US-Politik in bezug auf die Devisenmärkte von freien Wechselkursen zu international koordinierter Intervention im Herbst 1985 und ihre Ausweitung auf die Zinsbildung im Frühjahr 1986 können als Zeichen einer stärkeren Einschränkung der „casino society“ und damit der Macht der Rentiers gewertet werden.

#### *Literatur*

- ARGY, V. (1981), *The Postwar International Money Crisis – An Analysis*, Allen and Unwin, London.  
 Bank für International Settlements (1981), *Fifty-First Annual Report*, Basle.
- BHADURI, A., STEINDL, J. (1983), *The Rise of Monetarism as a Social Doctrine*, Thames Papers in Political Economy, Thames Polytechnic, London.
- DOMAR, E. O. (1944), *The ‚Burden of the Debt‘ and the National Income*, in: *American Economic Review*, 34, vol. 4, S. 798 – 827.
- FRIEDMAN, M. (1968), *The Role of Monetary Policy*, in: *American Economic Review*, 58, vol. 1, S. 1 – 17.
- KALDOR, N. (1955), *Alternative Theories of Distribution*, in: *Review of Economic Studies*, 23, S. 83 – 100.
- KALECKI, M. (1971), *Political Aspects of Full Employment*, in: *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge University Press, London, S. 138 – 145 (erstmalig 1943).
- KALECKI, M. (1954), *The Determinants of Profits*, in: *Theory of Economic Dynamics*, Allen and Unwin, London, S. 45 – 52.
- KEYNES, J. M. (1937), *The General Theory of Employment*, in: *Quarterly Journal of Economics*, S. 209 – 223.
- KINDLEBERGER, Ch. P. (1983), *The World Economic Slowdown Since the 1970s*, in: KRAMER, H., BUTSCHEK, F. (Hrsg.), *Strukturpolitik als Dimension der Vollbeschäftigungspolitik*, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Wien, S. 11 – 26.



- KREICHER, L. L. (1982), Eurodollar Arbitrage, in: Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, Summer, S. 10 – 21.
- MARRIS, St. (1985), Deficits and the Dollar – The World Economy at Risk, Institute for International Economics, Washington D.C.
- McKINNON, R. I. (1982), Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard, in: The American Economic Reviews, 73, vol. 3, S. 320 – 333.
- MINSKY, H. P. (1975), John Maynard Keynes, Columbia University Press, New York.
- MINSKY, H. P. (1982), Can „It“ Happen Again? Essays on Instability and Finance, Sharpe, New York.
- MOFFITT, M. (1983), The World's Money, Simon and Schuster, New York.
- SALVATI, M. (1984), Political Business Cycles and Long Waves in Industrial Relations, in: FREEMAN, Ch. (ed.), Long Waves in the World Economy, Frances Pinter, London and Dover.
- SCHULMEISTER, S. (1983a), Exchange Rates, Prices and Interest Rates, Economic Research Reports, New York University, C.V. Starr Center for Applied Economics, July 1983.
- SCHULMEISTER, S. (1983b), The Interest Rate, the Exchange Rate and the Interaction of the Real and the Financial World, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Wien.
- SOLOMON, R. (1977), The International Monetary System, 1945 – 1976, Harper and Row, New York.
- TRIFFIN, R. (1957), Europe and the Money Muddle, Yale University Press, New Haven.
- TRIFFIN, R. (1969), Gold and the Dollar Crisis, Yale University Press, New Haven.
- WHITMAN, M. V. N. (1974), The Current and Future Role of the Dollar: How Much Symmetry?, in: Brookings Papers on Economic Activity, vol. 3, S. 540 – 491.
- WOJNOWER, A. M. (1980), The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History, in: Brookings Papers on Economic Activity, vol. 2, S. 277 – 339.