

Zuviel vom Westen

Rußlands Reformer haben vorschnell den Finanzkapitalismus installiert und darüber die Güterproduktion vernachlässigt

Von **Stephan Schulmeister**

8. Oktober 1998 / Quelle: DIE ZEIT, 42/1998 /

AUS DER ZEIT NR. 42/1998



Die meisten Experten sind sich einig: Hauptursache der Krise in Rußland ist die unzureichende Reform seiner Wirtschaft nach westlichem Muster. Im folgenden wird die Gegenthese vertreten: Seit dem Zusammenbruch der Sowjetunion hat sich die russische Wirtschaft zu sehr an dem im Westen (derzeit) dominanten Finanzkapitalismus orientiert. Das Überspringen jener realkapitalistischen Entwicklungsphase, in der die Finanzmärkte ruhiggestellt sind und die Gütermärkte florieren (wie im Westen in den ersten 25 Nachkriegsjahren), führte in ein Desaster.

Die Empfehlungen westlicher Ökonomen und insbesondere die Auflagen des Internationalen Währungsfonds (IWF) spiegeln die Dominanz des Finanzkapitalismus und seiner neoliberalen Fundierung wider: Deregulierung aller Märkte, Bekämpfung der Inflation durch hohe Realzinsen, Zurückdrängen des Staates.

Nicht zuletzt weil in Rußland die zeitliche und räumliche Distanz zu marktwirtschaftlicher Praxis viel größer war als in den anderen osteuropäischen Ländern, hatte die Schocktherapie besonders verheerende Folgen: Die naive Staatsfeindlichkeit monetaristischer Prägung ließ vergessen, daß eine Marktwirtschaft nur funktionieren kann, wenn der Staat stark genug ist, um die Spielregeln zu setzen und ihre Einhaltung zu erzwingen; deshalb hätte der Westen zunächst die Erneuerung staatlicher Institutionen fördern müssen, vom Rechtswesen bis zum Steuersystem. Dies war jedoch nicht der Fall.

Recherchiert man in den Datenbanken des IWF, so treten die finanzkapitalistischen Tendenzen des russischen Weges in die Krise klar zutage. So verfolgte die Zentralbank eine derart rabiate Hochzinspolitik, daß der Realzins für Unternehmenskredite 1996 fast 100 Prozent erreichte und seither

in keinem Quartal unter 30 Prozent sank. Zusätzlich trug die Liberalisierung von Außen- und Devisenhandel dazu bei, daß die Investitionstätigkeit noch stärker schrumpfte als die Gesamtproduktion: Statt Realkapital zu importieren, konzentrierten sich die Importe auf westliche Konsumgüter.

Angesichts der Schwächung des Staates, einer demotivierten, weil nicht mehr regelmäßig entlohnten Beamtenschaft und unzureichender Steuereinnahmen verfiel die Infrastruktur zusehends. Unter diesen Bedingungen gelang es nicht, die Dynamik von Unternehmertum und Konkurrenz auf den Gütermärkten zu initialisieren, die Produktion schrumpfte acht Jahre lang.

Der Finanzsektor expandierte hingegen enorm, die Zahl der Banken stieg von wenigen Großinstituten auf etwa 2000 an, was angesichts parasitärer Zinsspannen nicht verwundert: Laut IWF lag die Differenz zwischen dem Kredit- und Einlagenzins 1995 bei 217, 1996 bei 92 Prozent und betrug selbst Anfang 1998, als die Inflation auf 10 gesunken war, 32 Prozent. Während Kreditnehmer exorbitante Realzinsen zahlen mußten, waren sie für die Sparer zumeist negativ.

Der Aktienmarkt entwickelte sich sogar noch dynamischer als im Westen: Die Kurse an der Moskauer Börse stiegen zwischen Februar 1995 und August 1997 um etwa 1000 Prozent, seither sind sie allerdings wieder auf den Ausgangswert zurückgefallen.

Ein Lehrstück finanzkapitalistischer Dynamik stellt die Entwicklungsgeschichte der aktuellen Krise selbst dar: Ausgehend von einer galoppierenden Inflation von etwa 900 Prozent im Jahr 1993 gelang es, die Geldentwertung bis Anfang 1998 auf 10 Prozent zu senken. In dieser Übergangsphase lagen die nominellen Rubelzinsen natürlich auf hohem, wenn auch sinkendem Niveau (so lag die Verzinsung von Schatzscheinen 1995 bei 168, 1996 bei 86 und 1997 bei 26 Prozent).

Um den Prozeß der Disinflation zu stärken, wurde der Wechselkurs des Rubels seit Sommer 1995 stabil gehalten. Diese an sich grundvernünftige Politik schlitterte wegen des gleichzeitig freien Kapitalverkehrs in folgendes Dilemma: Entweder der feste Rubelkurs wird glaubwürdig, dann entsteht ein Ungleichgewicht - die im Vergleich zu Dollar oder Mark hohen Rubelzinsen machen kurzfristige Kapitalverschiebungen nach Rußland für westliche Banken enorm profitabel. Oder der feste Rubelkurs ist unglaubwürdig, dann droht eine Kapitalflucht, die zunächst die Devisenreserven aufbraucht und schließlich eine Abwertung erzwingt.

Hintereinander wurden beide Varianten realisiert: Je länger der Rubelkurs stabil blieb, desto mehr Kapital floß in russische debt securities. Im ersten Halbjahr 1996 waren es 2,0 Milliarden Dollar, im zweiten 5,7 Milliarden und in

der ersten Jahreshälfte 1997 13,3 Milliarden Dollar. Nach Abzug von internationalem Finanzkapital aus Ostasien stiegen die kurzfristigen Anlagen in Rußland enorm an, und zwar auf 30,6 Milliarden Dollar im zweiten Halbjahr 1997.

Mit dem Verfall des Ölpreises von November 1997 an nahm der Zweifel am festen Rubelkurs zu, und zwar zunächst bei russischen Unternehmen: Diese transferierten schon im letzten Quartal 1997 13,5 Milliarden Dollar ins Ausland. Bis zum August 1997 schwand das Vertrauen in den festen Rubelkurs immer mehr, und der Druck auf den IWF stieg, mit Finanzspritzen zu helfen und den westlichen Banken indirekt ihre Renditen aus Inflationsgewinnen auszuzahlen. Schließlich waren die Devisenreserven verbraucht. Der Rubel verlor mehr als die Hälfte seines Werts: Der einzige wirtschaftliche Erfolg, die Stabilisierung der Inflation, wird dadurch zunichte gemacht. Daß der IWF drei Jahre lang die marktlogisch unvereinbare Konstellation von hohen Rubelzinsen, einem festen Rubelkurs und freiem Kapitalverkehr nicht nur tolerierte, sondern förderte, ist ein Skandal.

Stellt man die russische Tragödie in einen wirtschaftshistorischen Kontext, so muß zwischen real- und finanzkapitalistischen Regimen unterschieden werden: Beides sind marktwirtschaftliche Systeme, doch konzentriert sich der Vermehrungsdrang des Kapitals im ersten Fall auf die Gütermärkte, also auf Produktion, Investition, Innovation und Handel, im zweiten Fall auf die Finanzmärkte, also auf Finanzanlagen, Spekulation und Finanzinnovationen wie die Derivate.

Typische Merkmale eines realkapitalistischen Regimes sind feste Wechselkurse, stabile und niedrige Realzinsen und nur mäßig steigende Aktienkurse; der Bankensektor konzentriert sich auf die Finanzierung der Realkapitalbildung seiner (unternehmerischen) Schuldner und weniger auf die spekulative Vermehrung des Finanzvermögens seiner Gläubiger. Da die Infrastruktur das Wachstum des Angebots und die soziale Sicherheit das Wachstum der Nachfrage fördert, werden im Realkapitalismus Markt und Staat als einander ergänzend begriffen - und nicht als Gegner.

Ein markantes Beispiel für ein solches Regime stellt die soziale Marktwirtschaft in der ersten Hälfte der Nachkriegszeit im Westen dar: Die Rahmenbedingungen wurden so gesetzt, daß der einzelne am meisten durch realwirtschaftliche Aktivitäten gewinnen konnte (auf den Finanzmärkten war wenig zu holen), was ein stetiges Wachstum des gesamten Kuchens ermöglichte. In der Wiederaufbauphase hatten Währungsstabilität und die Realkapitalbildung einen so hohen Stellenwert, daß der Kapitalverkehr mit dem Ausland selbstverständlich reguliert wurde.

Die vergangenen 25 Jahre sind durch den Übergang zu einem

finanzkapitalistischen Regime gekennzeichnet: Die Aufgabe fester Wechselkurse, insbesondere die enormen Kursschwankungen des Dollar, die dadurch induzierten Schwankungen der Erdölpreise, die Destabilisierung der Zinssätze, die zumeist boomenden Aktienmärkte sowie die auf all diese Preise bezogenen Derivate erhöhten die Gewinnchancen von Finanzspekulation und dämpften zugleich jene von realwirtschaftlichen Aktivitäten. Das Wirtschaftswachstum wurde halbiert, die Arbeitslosigkeit stieg, die Finanzmärkte expandierten wie nie zuvor.

Während der Realkapitalismus ein Positivsummenspiel darstellt, weil die Verfolgung des Eigennutzes durch den einzelnen gleichzeitig den Gesamtkuchen vergrößert, gilt für den Finanzkapitalismus das Gegenteil. Zwar stellen die Transaktionen auf den meisten Finanzmärkten - wie in einem Kasino - Nullsummenspiele dar (was der eine gewinnt, verliert der andere), im Gegensatz zum Kasino wird aber das Ereignis, auf das gewettet wird, durch das Einsatzverhalten der Akteure bestimmt: Setzt die Mehrheit etwa auf steigende Kurse, so steigen diese tatsächlich. Der zweite Unterschied besteht darin, daß die Schwankungen der Finanzmarktpreise (Wettergebnisse) direkte Auswirkungen auf die Gütermärkte haben, während es für das Umfeld eines normalen Kasinos egal ist, wohin die Kugel rollt.

Wissenschaftlich legitimiert wird ein finanzkapitalistisches Regime durch die (neoliberale) Theorie des allgemeinen Gleichgewichts. Diese nimmt an, daß sich die individuellen Finanzakteure immer rational an den realwirtschaftlichen Gleichgewichtswerten orientieren. Doch auch sie sind emotionale und soziale Wesen. Die mit der Hoffnung auf schnellen Gewinn beziehungsweise der Angst vor Verlusten verbundenen Erregungen sind auf Finanzmärkten besonders heftig, und das weltweit; beide Faktoren tragen dazu bei, daß Wechselkurse, Zinssätze, Rohstoffpreise oder Aktienkurse oft in groteskem Ausmaß von ihren realwirtschaftlichen fundamentals abweichen. Zwei Beispiele: Zwischen 1992 und 1998, einer Phase besonders schwacher Realkapitalbildung, stieg die Unternehmensbewertung durch den deutschen Aktienmarkt auf das Vierfache. Der Dax nahm zwischen August 1992 und Juli 1998 von 1550 auf 6200 Punkte zu. In den USA, wo die Blüte des Finanzkapitalismus schon früher eingesetzt hatte, ist der Aktienwert seit 1980 um 860 Prozent gestiegen, der Wert des Realkapitals der Aktiengesellschaften hingegen nur um 140 Prozent.

Die Abfolge von realkapitalistischen Prosperitätsphasen, in denen zunächst Vermögen gebildet werden, und finanzkapitalistischen Krisenphasen, in denen mit diesem Vermögen spekuliert wird, gehört zur normalen Pulsation der wirtschaftlichen Entwicklung - sogleich mit der Spekulationsphase zu beginnen kann nicht funktionieren.

Anders ausgedrückt: Wäre der reale Sozialismus schon vor 30 Jahren

zusammengebrochen, so hätten die dem Zeitgeist verpflichteten Ökonomen ganz andere Konzepte zum Aufbau einer Marktwirtschaft empfohlen als im Zeitalter der Rentiers. Diese Konzepte hätten wohl kaum die Produktion fast zehn Jahre lang schrumpfen lassen; darauf deutet - trotz unterschiedlicher Ausgangsbedingungen - der Erfolg des europäischen Modells nach 1945 hin.

Stephan Schulmeister ist Wissenschaftler am Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung in Wien