
Zur politischen Ökonomie der Finanzmärkte

Rezension von: Jörg Huffschmid,
Politische Ökonomie der Finanzmärkte,
VSA Verlag, Hamburg 1999, 246 Seiten.

Das vorliegende Buch ist leicht verständlich geschrieben und offenbar als Einführung in die Finanzmärkte gedacht. Die Zusammenhänge werden sehr gut erklärt, wobei anschauliche Beispiele eine große Rolle spielen. Eingeschobene Literaturhinweise (auch auf *websites*) erhöhen den Wert dieser Publikation.

Die Hauptthese Huffschmids ist, daß über die Liberalisierung der Finanzmärkte der Grundkonsens der Nachkriegszeit, der aus gutem Grund – wie die Krise der dreißiger Jahre und ihre Folgen zeigten – vom Vorrang der Vollbeschäftigung getragen war, demontiert wurde. Hinter der Herrschaft der Finanzmärkte steht „ein ganzes Projekt gesellschaftlicher Gegenreform“ (S. 177). Deren Liberalisierung und Deregulierung waren „Wesentliche Hebel“ für das „konservative roll-back“ (S. 142f). Das umverteilungspolitische Ziel der Finanzmarktliberalisierung wird durch eine lange, wenn auch keineswegs erschöpfende Liste der Finanzkrisen seit dem „Ausbruch“ der durch die unregulierten Euromärkte verursachten Schuldenkrise der Entwicklungsländer veranschaulicht (S. 147). Wie Stiglitz¹ anhand des Savings & Loans-Debakels in den USA ausführt, das inflationsbereinigt ein Vielfaches der Verluste der Großen Depression betrug, würde dieses – als Prozentsatz des BIP gemessen – keinen Platz unter den 25 größten internationalen Bankkrisen seit den frühen achtziger Jahren erreichen. Das bedeutet, daß es im Schnitt mehr als eine solche bedeutende Krise pro Jahr gab – Effekte neoliberalen Han-

delns, die einfach offiziell verdrängt werden. Bedenkt man, daß es auch außerhalb des Finanzsektors kostspielige Verluste durch Deregulierung gab – die großen Verluste der britischen Landwirtschaft durch den Rinderwahnsinn, der nach dem Abbau „unnötiger“ Sanitärbestimmungen durch die Regierung Thatcher ausbrach, sind nur das bekannteste Beispiel –, so kann das Festhalten an dieser Politik trotz kostspieliger Flops als Indiz für die Stärke der hinter dieser Umverteilungspolitik stehenden Interessen gesehen werden.

Die These, daß die gegenwärtigen Bedingungen auf den Kapitalmärkten politisch geschaffen wurden, wird recht überzeugend belegt. Huffschmid weist dies unter anderem auch am Beispiel der europäischen Integration nach. Im Jahre 1972 wurde eine Richtlinie des Ministerrats erlassen, die die Mitglieder verpflichtete, geeignete Instrumente für Kapitalverkehrskontrollen bereitzustellen (S. 224). Der EWG-Vertrag sah Liberalisierung nur insoweit vor, als dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist. Dies – ebenso wie der Umstand, daß Artikel VIII der IWF-Statuten Kapitalverkehrskontrollen durchaus erlaubt – kontrastiert deutlich mit der gegenwärtigen Politik. Ein verselbständigter Finanzsektor muß daher wieder in gesellschaftliche Reproduktionsprozesse eingebunden und auf seine wesentliche Aufgabe, die externe Finanzierung von Investition und Produktion, reduziert werden.

Der Autor verknüpft die Frage der Kapitalmobilität mit der Frage der Demokratie. Huffschmid (S. 110) formuliert pointiert, daß das Fehlen von Demokratie der Garant für den Goldstandard bei uneingeschränkter Kapitalmobilität gewesen sei. Mit dem allgemeinen Wahlrecht und mehr Demokratie sei es damit zu Ende gegangen, da eine politisch erstarkte Bevölkerung auch andere, mehr in ihrem Interesse gelegene Ziele durchsetzen konnte. Aus der Wachstumsperiode der

Nachkriegszeit folgert der Autor, daß Kapitalverkehrskontrollen das Bindeglied zwischen stabilen Wechselkursen und Demokratie seien und stellt die wohl rhetorische Frage, ob die schrittweise Wiederherstellung der Kapitalmobilität die schrittweise Abschaffung dieser bedeute. Somit läßt sich das Zähmen der Kapitalmärkte auch als Wiederherstellung der Demokratie verstehen.

Tatsächlich kann man den antidemokratischen Charakter neoliberaler Reformen leicht belegen, wobei in den Industrieländern internationale Verträge eine bedeutende Rolle als Instrument der Durchsetzung dieser Optionen spielen, während in den Entwicklungsländern, die wegen ihrer Überschuldung unter dem Diktat der Bretton Woods-Institutionen stehen, Liberalisierung und Deregulierung meist aufgrund des äußeren Diktats dieser Institutionen erfolgte.

Mit erstaunlicher Offenheit spricht dies der Jahresbericht 1998 der WTO aus, einer Organisation, die sich gerne als Hilfe zur Durchsetzung „notwendiger“ Reformen präsentiert, selten jedoch so deutlich:

“Finally – and perhaps most importantly – the WTO can help provide the response to the central government challenge of our new global age: the fact that governments answer mainly to national constituencies, while increasingly the economic system must answer to global needs. The experience of the WTO, and the way it works via binding commitments reached by consensus, gives some guidance as to how these systemic gaps might be bridged.”²

Die WTO präsentiert sich explizit als Instrument zur Verhinderung demokratischer Entscheidungen gegen den Neoliberalismus und zur Zurückdrängung der Demokratie. Entgegen dem Wählerwillen sollen Maßnahmen durchgedrückt werden, indem man sich durch internationale Verträge bindet. Durch Übernahme internationaler Verpflichtungen – beispielsweise im Rahmen der WTO-Verträ-

ge – kann die demokratische Kontrolle durch den Hinweis neutralisiert werden, nationale Gesetze und Normen müßten sich jenen internationalen Verpflichtungen unterordnen, die man gerade selbst unterzeichnet hat. Die Maastricht-Kriterien der EU spielen eine ähnliche Rolle. Zwar sind die gewählten Werte in keiner Weise objektiv begründbar, noch haben sie die ursprünglichen Erwartungen in die äußere Stabilität des Euros gerechtfertigt, wie die Entwicklung des Wechselkurses zeigt, doch sie sind gut gewählt, um die Finanzierung keynesianischer Maßnahmen der Arbeitsplatzschaffung zu verhindern. Erstmals wurde auch eine Geldbuße für keynesianische Politik eingeführt. Ein kurzer Hinweis auf die bemerkenswerte Arbeit Kaleckis,³ der die Verdrängung des Keynesianismus durch die heute zu beobachtende neoliberale Politik bereits im Jahre 1943 voraussagte, da keynesianische Vollbeschäftigungspolitik die sozialen Machtbeziehungen längerfristig radikal zugunsten der Arbeitnehmer verändere, hätte die Argumentation Hufschmids gut untermauert. Auch Rodriks⁴ Überblicksartikel zu Politikreformen im *Journal of Economic Literature* würde sich hier gut einfügen, der eine Vorliebe der Ökonomen konstatiert, Reformen wie die neoliberalen autoritär durchzuziehen – auch wenn sie es meist als politisch unkorrekt fänden, dies zu artikulieren –, da diese offenbar in Demokratien nicht mehrheitsfähig seien. Geht man von der Grundprämisse der Ökonomie aus, daß Individuen sich rational für Maßnahmen zu ihrem Vorteil entscheiden, bedeutet dies logisch, daß der Neoliberalismus der Mehrheit nicht zum Vorteil gereicht.

Die Frage drängt sich auf, warum diese Gegenreform so widerstandslos zu einer Zeit erfolgen konnte, als der Arbeiterbewegung formal bestens ausgebildete Führungskader in einem größeren Ausmaß als je zuvor zur Verfügung standen bzw. warum auch führende Funktionäre sozialdemokratischer Parteien

neoliberale Politik betreiben. Dies ist eine eminent interessante Frage, auf die Huffs Schmid leider nur sehr cursorisch eingeht, vielleicht auch um den Rahmen seines Buches nicht zu sprengen. Warum fehlte es Gewerkschaften und Arbeiterbewegung an „überzeugenden Alternativkonzeptionen ... und an der politischen Energie“ (S. 99), gegen den Paradigmenwechsel Widerstand zu leisten? Huffs Schmid weist darauf hin, daß internationale Liberalisierung – ganz im Sinne der WTO – der nationalen Deregulierung vorausgegangen sei. Doch warum war dies zu einem Zeitpunkt möglich, als viele wichtige Länder sozialdemokratisch regiert wurden? Man könnte fast fragen, ob tatsächlich das Sein (in Form des außen getragenen Nadelstreifs) das innere Bewußtsein bestimme. Wie Huffs Schmid zeigt, hätte es empirische Argumentationshilfen gegeben – etwa den Verweis auf die deutlich höheren Wachstumsraten zur Zeit interventionistischerer Wirtschaftspolitik (fünfziger und sechziger Jahre) oder die Reihe kostspieliger Flops, die meist durch Steuergeld – manchmal in gigantischen *bail-out*-Aktionen – saniert wurden.

Der Autor formuliert dies öfteren knapp, anschaulich und scharf. So ist der Satz „Die Vorbereitung auf die Europäische Währungsunion war also zugleich ein Beitrag zur Vorbereitung der asiatischen Finanzkrise“ (S. 161) sehr treffend. Durch die Austeritätspolitik in Europa überschüssiges Kapital suchte natürlich neue Anlagemöglichkeiten und fand diese vor 1997 in Asien. Auch die Mexikokrise 1994-5 geht im übrigen auf neoliberale Deregulierung zurück, da institutionelle Investoren erst nach regulatorischen Änderungen, vor allem einer Senkung der Anlagemindeststandards, ihr Geld in Mexiko anlegen konnten. Sowohl im Falle Asiens als auch Mexikos erfolgten die Anlagen mit Ermunterung und unter Beifall der OECD-Regierungen und vor allem der multilateralen Finanzinstitutionen. Dabei ist bemerkenswert,

daß die „Weltbank“ spätestens seit 1990 wußte, wie sich solche Krisen aufbauen. In diesem Jahr hatte nämlich ihr Operations Evaluation Department eine sehr treffende Analyse der chilenischen Liberalisierungskrise 1982 verfaßt, die die Fehler unangebracht rascher Liberalisierung genau darlegte, wie die Bank stolz nach der Asienkrise bekanntgab.⁵ Man kannte das Problem schon Jahre vor der Asienkrise und mußte daher wissen, daß sich diese aufbaute. Die Frage, warum man die asiatischen Staaten nicht warnte, sondern den Kapitalzufluß ermutigte, wird allerdings nicht beantwortet. Die Erwartung eines *bail-outs* durch öffentliches Geld – wie auch von der OECD nach der Mexiko-Krise expressis verbis in Aussicht gestellt – könnte ein Grund hierfür sein. Die Möglichkeit, endlich auch die asiatischen Tiger neoliberalen Reformen zu unterwerfen, ein anderer.

Zweifellos sind Krisen auch unter dem Aspekt der Anreizstruktur zu sehen. Der von Huffs Schmid angeführte Fall des LTCM Hedgefonds, der von zwei Ökonomenobelpreisträgern, die ihre Theorien praktisch umsetzten, in den Bankrott geführt wurde, zeigt dies sehr gut. Laut *Time* (5. Oktober 1998, S. 61) wurden der Chef des Fonds und seine Partner zwar entmachtet, aber „huge management fees that the partners had collected could still leave some ahead of the game by tens of millions of dollars“. Mikroökonomisch stellt dies eine fatale Anreizwirkung dar, Krisen zu produzieren. Der Autor hätte zur Schärfung seiner Argumentation auf diesen Aspekt des LTCM-Debakels hinweisen können. Diese Art von *moral hazard* findet sich auch bei den anderen Krisen, wo Gelder ohne genauere Prüfung vergeben wurden – eine Nachlässigkeit, die wohl nur durch das Vertrauen auf den neoliberalen Grundsatz, Profite privat zu lukrieren und Verluste zu sozialisieren, erklärt werden kann.

Huffs Schmid schlägt die Beschränkung, Entschleunigung und Stabilisie-

rung der Finanzmärkte vor, um diese wieder in den Dienst der Produktion von Gütern und Dienstleistungen zu stellen. Regionalisierte Währungsfonds und Währungsverbände – auch in Form eines „geschützten europäischen Finanzraumes“ – Bardepots für Kapitalimporte, die Tobinsteuer, Maßnahmen gegen *off-shore*-Zentren, aber auch Investitionslenkung zugunsten erwünschter Aktivitäten werden vorgeschlagen. Letzteres soll mit einem System differenzierter Mindestreserven erreicht werden, das beispielsweise Kredite für ökologische Sanierungsmaßnahmen gegenüber Investitionen in der Autobranche begünstigt. Manche Maßnahmen, vor allem das Verbot des OTC-Handels, dürften allerdings nur schwer durchzusetzen sein. Sehr gut wird im Anhang über Kapitalverkehrskontrollen (S. 219ff) ein Überblick über bestehende Möglichkeiten des Eingriffs geboten, die – wie Huffs Schmid ausführt – in der Öffentlichkeit nicht etwa geißelt, sondern verschwiegen werden. Er schließt daraus, daß Neoliberale verhindern wollen, daß diese als rechtlich zulässige Optionen der Wirtschaftspolitik erkannt und zur Absicherung höherer Beschäftigung und größerer sozialer Gerechtigkeit gegen die Attacken der Finanzmärkte eingesetzt werden. Überzeugend argumentiert der Autor, daß eine dauerhafte Kapitalflucht aus einem Wirtschaftsraum wie der EU angesichts weltweiter Kapitalüberschüsse „eine absurde Vorstellung“ (S. 169) sei. Er weist auch darauf hin, wie leicht Maßnahmen gegen Steuerparadiese und *off-shore*-Zentren möglich wären, zumal viele nicht unabhängig, sondern Kolonien europäischer Staaten sind.

Allerdings ist der Schluß Huffs Schmidts, wenn es irgendwo Chancen für eine neue Kontrolle der Finanzmärkte gäbe, dann in Europa (S. 212), zumindest diskutierbar. Sowohl die derzeitige extrem neoliberale Politik – die Europäische Zentralbank ist beispielsweise monetaristischer als die Fed – als auch der

höflich als „Demokratiedefizit“ bezeichnete Abbau der Demokratie in der EU, deren Gesetzesnormen nicht parlamentarisch, sondern durch die Exekutivgewalt (Ministerinnen und Minister) hinter verschlossenen Türen und im Geheimen erlassen werden, lassen den Schluß, daß ein „Projekt gesellschaftlicher Gegenreform“, eine Demokratisierung der Wirtschaftspolitik gerade von der EU ausgehen könne, zumindest als wagemutig erscheinen. Die geradezu panische Angst der EU vor Volksabstimmungen – in denen das Volk ja auch anders entscheiden kann als es „soll“ – untermauern eher eine Sichtweise im Sinne Rodriks: ein Aufzwingen von Politik, die in demokratischer Entscheidung nicht mehrheitsfähig wäre. Außer der Hoffnung des Autors scheint es keine Gründe zu geben, gerade von der EU Abhilfe zu erwarten, zumal die nationalen Bevölkerungen durch die Konstruktion der EU keinerlei Möglichkeit haben, demokratische Verantwortung der Entscheidungsträger auch einigermaßen durchzusetzen.

Leider hat das Buch auch einige wenige kleine Fehler bzw. mißverständliche Formulierungen, die an sich nicht ins Gewicht fallen – insbesondere nicht die Argumentation des Autors abschwächen –, aber auf die im Hinblick auf Leser, die mit der Materie nicht sehr vertraut sind und denen man dieses Buch sehr empfehlen möchte, hingewiesen werden muß. H.D. White, der US-Verhandler in Bretton Woods, war beispielsweise nicht US-Finanzminister (S. 106). Im Beispiel der *Calls* ist die Gebühr (DM 27,90) nicht pro Aktie, sondern für das Aktienpaket zu verstehen, sofern der berechnete Gewinn stimmt, syndizierte Kredite ist kein Synonym für Verbriefung (S. 75). Auf Seite 104 könnte der Eindruck entstehen, daß die WTO zumindest weitgehend die Realisierung der ITO (International Trade Organisation) sei, obwohl der WTO völlig andere wirtschaftspolitische Konzeptionen zugrunde liegen. Abgesehen von diesem klei-

nen, doch nötigen Caveat kann das Buch uneingeschränkt empfohlen werden. Es ist zu hoffen, daß es eine große Leserschaft findet.

Kunibert Raffer

Anmerkungen

¹ Stiglitz, Joseph, More Instruments and Broader Goals: Moving toward the 'Post-Washington Consensus' (=WIDER Annual Lectures 2, UN University 1998, <http://www.wider.unu.edu/stiglitz.htm>).

² WTO, Annual Report 1998, Vol.1 (Genf 1998) 4.

³ Kalecki, Michal, Political Aspects of Full Employment, in: derselbe, Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1933-1970 (Cambridge 1971) 138ff; Erstpublikation dieses Artikels 1943.

⁴ Rodrik, Dani, Understanding Policy Reform, in: Journal of Economic Literature XXXIV/1 (1996) 9ff.

⁵ IBRD, 1998 Annual Review of Development Effectiveness (OED, Task Manager: Robert Buckley, Washington DC 1999) 2ff.