
Finanzkapitalismus

Rezension von: Eckhard Hein, Torsten Niechoj, Peter Spahn, Achim Truger (Hrsg.), *Finance-led capitalism? Macroeconomic effects of changes in the financial sector*, Metropolis, Marburg 2008, 416 Seiten, € 29,80.

Ein Buch zum Finanzmarktkapitalismus aus dem Jahr 2008 scheint zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt zu erscheinen. Zu Beginn der Krise waren manche Entwicklungen nicht absehbar, das Ausmaß der Krise kaum abschätzbar und auch das Verhalten der wirtschaftspolitischen Akteure schwer zu antizipieren. Da die Konferenzpapiere, welche den Buchbeiträgen zu Grunde liegen, bereits im Oktober 2007 präsentiert wurden, eignen sie sich aber vorzüglich für einen Vergleich: Was wurde unmittelbar vor der Krise an Themen wahrgenommen? Welche wirtschaftlichen Fragen schienen relevant, im Vergleich zu den dominierenden Fragestellungen nach der Krise? Was schien ökonomischen ForscherInnen ein wesentliches wirtschaftspolitisches Problem zu sein, und was wurde übersehen?

Das Forschungsnetzwerk „Makroökonomie und makroökonomische Politiken“ legt fast jährlich ökonomische Sammelbände vor, die sich von *Mainstream*-Publikationen nicht zuletzt wegen der expliziten wirtschaftspolitischen Ausrichtung unterscheiden. Der offene Charakter des Forschungsnetzwerkes und die breite Themenstellung der Konferenz bedingen, dass diese Buchbeiträge nicht von einer einzigen theoretischen Klammer gehalten werden. Es dominieren vielmehr inhaltliche Vielfalt und ein methodischer Plu-

ralismus. Zu finden sind heterodoxe Ansätze neben postkeynesianischen Modellen und sozialwissenschaftlichen Fallstudien.

Finanzmarktkapitalismus bezeichnet eine besondere Entwicklungsform des Kapitalismus, die sich in unterschiedlichen Varianten in vielen Staaten durchgesetzt hat. Steuerungszentrum des Finanzkapitalismus sind die Aktienmärkte. Über kapitalmarktorientierte Formen der Unternehmenssteuerung mit ihrer Ausrichtung an der Eigenkapitalrendite wird Druck auf die ArbeitnehmerInnen weitergegeben. Das Ziel, eine extrem hohe Eigenkapitalrendite zu erwirtschaften, wird mit Verweis auf Eigentümerinteressen legitimiert, und wurde realiter für die Durchsetzung von Eigeninteressen des Unternehmensmanagements genutzt. Die finanzkapitalistische Wettbewerbslogik konnte sich in einer Vielzahl gesellschaftlicher Bereiche, auch bei öffentlichen Unternehmen und im Bildungssektor, durchsetzen.

Thomas I. Palley legt eingangs des Bandes eine konzise Einführung zur Finanzialisierung vor und fragt nach den Entstehungsbedingungen und den Auswirkungen. Er folgt der Definition von Epstein:

„Financialization refers to the increasing importance of financial markets, financial motives, financial institutions, and financial elites in the operation of the economy and its governing institutions, both at the national and international level.“

Finanzialisierung bezeichnet Entwicklungen während der letzten drei Jahrzehnte, die ihren Anfang vorrangig in den USA und dem Vereinigten Königreich genommen haben. Dazu gehören die Deregulierung und Globalisierung der Kapitalmärkte. Finanzialisierung bedeutet nicht nur eine

Veränderung in der Zusammensetzung von Profiten, sondern auch in der Bedeutung des Finanzsektors gegenüber dem Rest der Wirtschaft und der Gesellschaft. Dies wird reflektiert in der unzureichenden Regulierung des Finanzsektors, deren Zweck letztlich war, das Wachstum der Finanzmärkte zu fördern statt es zu beschränken. Der Finanzsektor wurde somit zur maßgeblichen ökonomischen Institution für den Rest der Wirtschaft und der Gesellschaft.

Was interessiert die AutorInnen mehr und was weniger am finanzgeleiteten Kapitalismus? Das Konzept der Finanzialisierung bietet eine breite Perspektive auf die Transformationen des Kapitalismus. Im Vordergrund des Buches stehen sehr unterschiedliche Aspekte der Finanzsysteme, der Währungsordnung und deren Bedeutung für die Realwirtschaft. Die personelle Verteilung spielt im Vergleich zur funktionellen Verteilung keine Rolle. Daher kommt auch das aktuelle wirtschaftspolitische Modethema der Boni der Finanzmanager nicht vor. Auch die Vermögensungleichheit wird nicht thematisiert, und dies ist bedauerlich, da ihre Bedeutung als Krisenursache immer noch sträflich vernachlässigt wird. Interessant wäre es auch gewesen, mehr über Legitimationsprobleme des Finanzkapitalismus zu lesen.

2008 war die Krise noch ein auf die USA konzentriertes Phänomen. Und die drei Papiere von David F. Milleker, Christian E. Weller, Kate Sabatini und Dimitri B. Padimitriou konzentrieren sich daher auf regionale Probleme auf abgrenzbaren Märkten.

Die Gefahren einer Dominanz des Finanzsektors im Kapitalismus waren ja bereits von Hilferding erkannt worden. Doch analysierte Hilferding die Verschmelzung von Banken und Indus-

triekapital mit dem Ziel der Monopolbildung. Die Vorstellung eines finanzdominierten Kapitalismus fand in den letzten Jahrzehnten Eingang in vielen sozialwissenschaftlichen Ausführungen, etwa in der Regulationstheorie, der postkeynesianischen Ökonomie und in der *cultural political economy*, welche den Einfluss der Finanzmärkte auf das Alltagsleben betont. Letzterer Literaturzweig spielt im Buch von Hein et al. keine Rolle.

Die Verbreitung neuer Finanzinstrumente, der Aufschwung von institutionellen Investoren und Investmentbanken, der *Shareholder Value* als Leitbild für das Management der Unternehmen und die Umgestaltung der Unternehmenskontrolle sowie die Ausweitung des Kredit- und Anlagegeschäftes für Privatkunden in Form von Hypotheken, Konsumentenkrediten und privater Alterssicherung sind die bekannten Erscheinungsformen des finanzgeleiteten Kapitalismus. Ein weiteres Kennzeichen der Finanzialisierung war eine Bedeutungsverschiebung weg von Einkommen aus Produktion und hin zu Profiten aus Finanzgeschäften. Die Profitabilität des Finanzsektors entwickelte sich besser als jene der meisten produktiven Sektoren. Auch innerhalb der Unternehmen des produktiven Sektors stieg der Anteil der Profite aus Finanzmarktgeschäften deutlich an. Mit diesen Entwicklungen einher ging eine Verschiebung ökonomischer und gesellschaftlicher Prioritäten zugunsten der Interessen des Finanzsektors und der Kapitalbesitzer. Dass sich die mächtigen Finanzakteure so erfolgreich etablieren konnten, hing nicht zuletzt von einer massiven Hilfestellung der Politik ab und diese wiederum steht in Zusammenhang mit einer erfolgreichen Lobbytätigkeit der Finanzakteure. Hierzu gibt es leider nur einen

Verweis in den Schlussfolgerungen von Palley.

In der Theorie rationaler Erwartungen wird bekanntlich von der These ausgegangen, dass Finanzmärkte im Prinzip effizient sind. Preise, Kurse und Renditen an Finanzmärkten seien flexibel, und in ihnen spiegeln sich die relevanten gegenwärtigen und für die Zukunft erwarteten Determinanten wider. Daher hätte es an den Finanzmärkten grundsätzlich zu keinen Fehlentwicklungen kommen können. Dieser theoretische Zugang hatte die Wirtschaftspolitik, ausgehend von den USA und dem Vereinigten Königreich, seit Anfang der Achtzigerjahre beeinflusst und zu einer weltweiten Deregulierung der Finanzmärkte geführt.

Die Kapitalverkehrsliberalisierung wird von mehreren AutorInnen kritisch betrachtet. Fernando J. Cardim de Carvalho zeigt, dass flexible Wechselkurse in einem globalen Markt keine Hilfe zur Steuerung der inländischen Zinsen bieten. Er begründet dies damit, dass sich Finanzströme von Handelsströmen unterscheiden, dass sich der Verlust wirtschaftspolitischer Manövrierfähigkeit nicht auf die Geldpolitik beschränke und dass flexible Wechselkurse die Anpassungslast weg von den Zinsen zu den Wechselkursen verschieben würden.

Wolfgang Filc analysiert effiziente Finanzmärkte als notwendige, aber letztlich nicht existente Voraussetzung der Realwirtschaft. Effizienten Finanzmärkten wird eine Reihe von positiven Eigenschaften zugeschrieben. Sie gelten als gute Sensoren für wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen, stellen eine Voraussetzung für ein angemessenes Wirtschaftswachstum, optimale Allokation, für einen hohen Beschäfti-

gungsstand und für Preisstabilität dar und tragen aufgrund ihrer raschen Informationsverarbeitung zu einer transparenten Wirtschaftspolitik bei. Die Globalisierung der Finanzmärkte passt aber nicht zusammen mit einer nationalstaatlichen Fragmentierung der Wirtschaftspolitik, weil die gewachsenen internationalen Interdependenzen die wirtschaftspolitische Autonomie ausgehöhlt haben. Die Umwälzungen im Finanzsystem erzwingen eine internationale Kooperation der Wirtschaftspolitik.

Im Schlusskapitel des Buches legt Dimitri B. Papadimitriou den Schwerpunkt seiner Analyse auf die makroökonomischen Ungleichgewichte zwischen den USA und dem Rest der Welt. Der notwendige fiskalpolitische Stimulus in den USA wird von ihm mit dem Leistungsbilanzdefizit und der Verschuldung des Sektors der privaten Haushalte begründet.

Die These der Finanzialisierung impliziert, dass die Finanzkrise systemische Ursachen hat und Folge von strukturellen Verschiebungen im Wirtschaftssystem während der letzten drei Jahrzehnte war. Bedeutet dies, dass es nur dann möglich sein wird, die Krise zu überwinden, wenn es gelingt, die Finanzialisierung umzukehren, oder lässt sich diese von innen reformieren? Wirtschaftspolitische Zielsetzung für die AutorInnen ist jedenfalls eine stärkere Ausrichtung des Finanzsektors auf die langfristige Finanzierung privater Investitionen im Inland. Dies bedingt auch eine neue Ausrichtung der makroökonomischen Politik, d. h. der Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik plus einer Re-regulierung des Finanzsektors.

Martin Schürz