

**Elmar Altvater**

**Nationale Wirtschaftspolitik unter Bedingungen globaler  
»finanzieller Instabilitäten« – zu Fritz Scharpf's  
»angebotspolitischem Keynesianismus«**

*Zusammenfassung:* Nach Fritz Scharpf sind die Zeiten des »hydraulischen« Keynesianismus angesichts internationalisierter Geld- und Finanzmärkte zu Ende. Nationale Wirtschaftspolitik kann nur noch auf externe Vorgaben reagieren und versuchen, über den Zugriff auf die Lohnkosten die Profite der produktiven Kapitale zumindest auf das Niveau der Renditen auf den internationalen Geldmärkten anzuheben. Ziel dieses angebotsorientierten gewendeten Keynesianismus ist die Verwirklichung des »Sozialismus in einer Klasse« (Scharpf). Der vorliegende Aufsatz kommt hingegen zu dem Ergebnis, daß nationalstaatliche Anpassungsversuche an die erratisch schwankenden Renditen auf den transnationalen Finanzmärkten die internationalen »financial instabilities« geradewegs in die nationalen Ökonomien transportieren. Der »neue« sozialdemokratische Weg aus der Krise kann der Größenordnung der aktuellen ökonomischen Problemlagen nicht gerecht werden.

**Souveränitätsverluste nationaler Wirtschaftspolitik**

Haben die Geld- und Kreditkrise, der Crash der Börsen von Tokio über New York bis Frankfurt und London im Oktober 1987 und die Massenarbeitslosigkeit von gegenwärtig mehr als 31 Mio Menschen etwas miteinander zu tun? Sind die Schuldenkrise in der *Dritten Welt* und Formveränderungen der Arbeit (»Tertiärisierung«, Wachstum des »informellen Sektors«, neue Definition dessen, was »Normalarbeitsverhältnis« genannt wird) in den *Industrieländern* Kehrseiten der gleichen Medaille? Hängen die realen und die monetären ökonomischen Prozesse zusammen oder ist die Geldsphäre nichts als ein Schleier, der wie Nebelschwaden über der realen Welt liegt? Ist die Arbeitslosigkeit auf *nationalen* Arbeitsmärkten und die Kreditkrise auf *internationalen* Kreditmärkten zu bekämpfen? Welchen Restriktionen unterliegen die wirtschaftspolitischen Strategien der Nationalstaaten, wenn die nationale Ökonomie in den Weltmarkt integriert ist?

Das Schwelfeuer des Streits um die angemessene Antwort auf diese Fragen ist in der Bundesrepublik Deutschland in jüngster Zeit gleich von zwei Seiten angeblasen worden. Fritz Scharpf hat in seinem Buch über »sozialdemokratische Wirtschaftspolitik in Europa« (1987) die auf dem *monetären* Weltmarkt gebildeten Zinsen als einen realen Sachzwang interpretiert, an dessen Vorgaben nationale Wirtschaftspolitik sich zähneknirschend anpassen müsse: mit dem Niveau der Lohn- und der übrigen Produktionskosten, damit die Rendite von Investitionen in *Sachkapital* die Rendite von *Geldanlagen* übersteigen kann. Nationale Wirtschaftspolitik hat ihre *Souveränität*

verloren, wenn die Höhe der Zinsen nicht reguliert werden kann; beherrschend sind die Mechanismen der globalen Märkte, insbesondere der internationalen Finanzmärkte, deren Tendenzen Wirtschaftspolitik deshalb als Datum akzeptieren sollte. Demgegenüber erwartet Oskar Lafontaine Entlastung vom nationalen *Arbeitsmarkt*: durch eine Arbeitszeitverkürzung plus Lohn- und Gehaltsminderung (bei höher Verdienenden), um die vorhandene Arbeit ohne Kostensteigerung für die Unternehmen auf mehr Erwerbspersonen umverteilen zu können. Für den einen ist der *internationale Geldmarkt* Ausgangspunkt wirtschaftspolitischer Überlegungen, für den anderen der *nationale Arbeitsmarkt*. Der eine argumentiert mit dem *Geld*, der andere mit der *Arbeit*. Der eine rückt das Verhältnis von *Zins und Profit* ins Licht, der andere dasjenige von *Löhnen und Gewinnen*. Immer geht es jedoch darum, angesichts der Notwendigkeit, auf den Weltmärkten konkurrenzfähig zu bleiben, eine für die Unternehmen *kostenneutrale* politische Strategie der Beschäftigungszunahme zu finden. Und Kostenneutralität wird in beider Konzept durch intelligente Regulierung aller derjenigen Kostenfaktoren erreicht, die den Preis des Faktors Arbeit und seine Produktivität bestimmen – mit der definierten Zielsetzung, die Rendite von beschäftigungswirksamen Investitionen in Sachkapital (Profitrate) über diejenige der Geldanlagen zu heben.

Die Arbeitsmärkte sind, jedenfalls auf der Angebotsseite, auch heute noch wesentlich national, während die Geld- und Kreditmärkte inzwischen globale Reichweiten haben. Wirtschaftspolitik wird zwar immer noch wesentlich national gestaltet, aber die kapitalistischen Akteure agieren längst transnational, international, kurz: im globalen Funktionsraum von Kapitalverwertung; Renditedifferenzen werden nicht nur zwischen Branchen in einem gegebenen Lande verglichen sondern zwischen den Kontinenten und dies so, als ob Zeit und Raum und daher die realen sozialen und ökonomischen Prozesse von Produktion, Distribution und Konsumtion keine Rolle mehr spielten.

Fritz Scharpf, auf den hier besonders einzugehen sein wird, umschreibt diesen Sachverhalt so: Zwar sei es allenfalls noch denkbar, die *Geldpolitik* international, z.B. in Europa zu konzertieren; bei der *Fiskalpolitik* sei dies schon schwieriger und im Falle der *Lohnpolitik* infolge der sehr unterschiedlichen Systeme industrieller Beziehungen in den einzelnen nationalen Gesellschaften nachgerade ausgeschlossen. Eine einheitliche Geldpolitik sei unter diesen Umständen aber

»außerstande, auch den Anstieg der Produktionskosten in den verschiedenen europäischen Ländern zu vereinheitlichen. Diese werden durch den Anstieg der Arbeitsproduktivität und der Lohnkosten bestimmt – und dabei sind die Unterschiede zwischen den Ländern der Gemeinschaft jeweils viel größer als die Unterschiede innerhalb eines Landes«, insbesondere wegen der »Unterschiede zwischen den nationalen Systemen der industriellen Beziehungen« (Scharpf 1988, S. 19; Vgl. auch Scharpf 1987, S. 324 ff.).

Eine wechselseitige Blockierung kennzeichnet also die wirtschaftspolitische Ausgangslage. Die durch die internationalen Prozesse der Zinsbildung telematisch gesteuerten Renditenniveaus können zwischen New York, Frankfurt, London, Tokio und Singapur – von Risiko- und Wechselkursfaktoren abgesehen – nur ausgeglichen sein, während die realen Produktionsbedingungen höchst unterschiedlich bleiben,

dank der historisch gewachsenen und nicht von heute auf morgen über den Haufen zu werfenden kosten- und preisrelevanten Beziehungen zwischen Lohnarbeit und Kapital. Und umgekehrt ist wegen der in der Zwischenzeit erfolgten Globalisierung der Geld- und Kreditbeziehungen eine den realen Unterschieden in den je nationalen Produktionssystemen angemessene geldpolitische Steuerung durch den jeweiligen Nationalstaat ausgeschlossen. Mit einer international konzertierten Kontrolle der Geldmärkte kann demnach auf dieses Dilemma nicht geantwortet werden. Also werden in der internationalisierten *monetären* Sphäre eigentlich unvergleichbare *reale* nationale Produktionsbedingungen miteinander in Beziehung gesetzt, zumal in Westeuropa mit der Einführung des EWS 1979 die Schutzschranke flexibler Wechselkurse gefallen ist. Legt man die realen Wechselkurse (nomineller Kurs dividiert durch einen geeigneten Preisindex, z.B. den der Verbraucherpreise) zwischen den EWS-Partnern zugrunde, dann stellt sich heraus, daß die Wechselkurse stärker divergieren als die Bandbreite des EWS zuläßt. Dies ist sicherlich ein brauchbarer Indikator für die realen Unterschiede nationaler Ökonomien selbst im bereits hochintegrierten Westeuropa – ein Argument für Scharpfs These.

Zweifelsfrei sind durch diesen Widerspruch einer monetären vor der (real) ökonomischen Integration Schranken gesetzt; mit dem Geld sind die Leistungen der Vereinheitlichung der Produktionsbedingungen nicht zu erbringen. Bleiben aber die realen Unterschiede der Produktionsbedingungen, und das heißt natürlich auch: der realen Produktionskosten der international gehandelten Waren, dann hängt der Erfolg einer nationalen Ökonomie auf dem Weltmarkt davon ab, wie die Produktionskosten, also Löhne und Produktivität, an die von der Weltmarktkonkurrenz vorgegebenen Preise angepaßt werden können. Im (seit dem Werner-Plan von 1969) alten Streit zwischen »Ökonomen« und »Monetaristen« über die Strategie der europäischen Einigung wird bei Scharpf die Partei der »Ökonomen« ergriffen. Denkbar wäre natürlich auch ein fiskalpolitischer Kostenausgleich zwischen nationalen Ökonomien und Regionen, um der Vereinheitlichung auf monetärer Ebene in der realen Sphäre durch staatlich vermittelte Kompensationsleistungen Rechnung zu tragen. Allerdings ist dieser Weg, wenn schon prinzipiell gangbar, so doch wenig effizient, wie das Beispiel der ökonomisch sinnlosen und ökologisch destruktiven europäischen Agrarmarktordnungen belegt. Doch ganz abgesehen von Überlegungen hinsichtlich der Effizienz sind Annahmen über die Durchführbarkeit fiskalpolitischer Ausgleichsmaßnahmen illusionär,

»da die Europäische Gemeinschaft selbst, deren Haushaltsvolumen derzeit etwa ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Gemeinschaft ausmacht, zu einer antizyklischen Fiskalpolitik völlig außerstande wäre« (Scharpf 1987, S. 326).

Er zieht mithin eine anderer Alternative vor: Die nationalstaatlichen Produktionskosten sollen den von den internationalisierten Geld- und Kreditmärkten vorgegebenen Zinsen angepaßt werden. Als *unabhängige Variable* werden also die Bedingungen von internationalen Geld- und Kreditmärkten *volens volens* akzeptiert, und die *abhängige Variable*, der die nationalstaatliche Wirtschaftspolitik auf die Sprünge zu helfen hat, sind die je nationalen Produktionskosten und daher die Höhe der Profitrate,

die ja mit der auf internationalisierten Geldmärkten erzielbaren Rendite verglichen werden und mit ihr konkurrieren muß. Dabei ist die Regulation des Verhältnisses von Lohnarbeit und Kapital (das System industrieller Beziehungen) von besonderer Wichtigkeit. Wenn schon die Profitrate mit der Zinsrate verglichen wird und dieser Vergleich ganz im keynesianischen Sinne zentral für Investitionsentscheidungen ist, dann müssen die Verhältnisse im nationalen Rahmen so arrangiert werden, daß die Rentabilität von Sachkapital (Profitrate) diesen Vergleich aushält, sprich: mindestens auf das Niveau der international vorgegebenen Rendite angehoben werden.

»Durch die internationalen Kapitalmärkte... werden die zu respektierenden Mindestrenditebedingungen für produktive und arbeitsplatzschaffende Investitionen definiert...« (Scharpf 1987, S. 333).

Hinkt die Produktivität eines Landes derjenigen anderer Länder nach, dann müssen eben Löhne und Gehälter und Lohnnebenkosten komparativ gekürzt werden, ebenso übrigens wie andere die Unternehmen belastende Auflagen etwa im Bereich des Umweltschutzes – »die Hauptlast (muß) von den Arbeitnehmern getragen werden« (ebenda). Demnach führt, so Scharpf, »kein Weg... an den Thesen der Angebots-theoretiker vorbei« (Scharpf 1988, S. 22): die Differenzen nationaler Produktionsbedingungen müssen angesichts internationaler Zirkulation aus Gründen der Konkurrenzfähigkeit im Vergleich mit anderen Nationen jeweils zur Kompensation des Standards der produktivsten Nation ausgeglichen werden.

Mit dem Plädoyer für eine »sozialdemokratische Angebotspolitik«, nachdem ein europäischer oder gar globaler Keynesianismus für illusionär befunden wurde, hat es sich – für Scharpf. Resigniert wird angesichts internationalisierter Geld- und Kreditmärkte akzeptiert, daß nationale Wirtschaftspolitik nur noch auf internationale Vorgaben reagieren kann und dabei als (angebotspolitische) Eingriffsvariable letztlich nur die makroökonomischen Lohnstückkosten (Löhne inklusive Lohnnebenkosten und die auf die Arbeitsproduktivität einwirkenden Faktoren) zur Disposition stehen, sofern das Vollbeschäftigungsziel angestrebt wird.

Die Argumentation ist allerdings *doppelt inkonsistent*, da erstens anders als im neoklassischen Paradigma von angebotspolitischen Interventionen keineswegs die Herstellung eines Gleichgewichts – also die Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren zu einem von ihnen akzeptierten Preis – erwartet wird. Andererseits werden keynesianische Vergleiche zwischen externem und internem Zinsfuß angestellt, ohne politisch auf eine Veränderung der *externen* Zinsen zu zielen. Dies tat aber gerade Keynes, der – auch um den Preis der Beseitigung von Renteneinkommen, wie er radikal und sarkastisch in Rechnung stellte (Keynes 1936, S. 375 f.) – eine Politik der Absenkung des *nationalen* Zinsniveaus vorschlug. Dieser Keynes'sche Weg ist infolge der nationalstaatlichen Inkompetenz auf internationalen Märkten nach Scharpf's Auffassung verstellt. Also soll statt dessen der »interne Zinsfuß« (also die Rendite von realem Anlagekapital) den externen Zinsvorgaben politisch angepaßt werden: Das Profit-Zins-Verhältnis wird dadurch zu regulieren versucht, daß das Profit-Lohn-Verhältnis gesteuert wird. Mit dieser politischen Option ist zugleich eine theoretische Entscheidung gefallen: für komparative Studien der nationalstaatlichen wirtschaftspolitischen »performance«. Denn die internationale Rendite ist sozusagen die Meß-

latte, die mit geeigneten nationalstaatlichen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zumindest erreicht werden muß.

Lassen wir uns zunächst auf diese Argumentationslinie ein. Zwar spricht Scharpf von den »veränderten (nationalen Tauschverhältnissen) zwischen Kapital, Arbeit und Staat« (Scharpf 1987, S. 335). Er trägt aber nicht der in seiner These ja implizierten Tatsache Rechnung, daß diese Veränderungen nur Resultat des formspezifischen Verhältnisses der Verteilung des produzierten Mehrprodukts zwischen Löhnen, Profiten und Zinsen (vom Staatsanteil hier einmal abgesehen) sind. Die Bedeutung, die Löhnen, Profiten und Zinsen beigemessen wird, ist theoretisch ebenso umstritten wie die Begründung ihrer respektiven Bewegungen.

### Finanzielle Instabilitäten

Beginnen wir mit *neoklassischen* Überlegungen, die hier nur gekürzt und stilisiert dargelegt werden können: Ökonomische Prozesse sind danach zeitlos oder laufen in zirkulärer physikalischer Zeit ab, sie sind also weder gerichtet noch historisch einmalig. Die Vertreter neoklassischer Ökonomie entwickeln ihre Modelle also in einer nicht-historischen, in einer Modellzeit, die aber den tatsächlichen Wirtschaftsprozess trotz formaler Präzision grundsätzlich nicht abbilden können (Georgescu-Roegen 1971)<sup>1</sup>. Zeit ist nur für den Ausnahmefall des Ungleichgewichts von Belang, im *Gleichgewicht* kann Zeit vernachlässigt werden. Dasselbe gilt für den Raum. Und da die Ökonomie zum Gleichgewicht hinstrebt, hat sie entsprechend eine immanente Affinität zu einem zeitlosen (und raumlosen) ergodischen Zustand. In einer so projektierten Ökonomie kann es allenfalls Übergangsprobleme geben, die erstens normal und zweitens mit dem Erreichen des Gleichgewichts überwunden sind. Nehmen wir an, es gäbe eine Gleichgewichtssituation. Dann wäre es durchaus denkbar, daß geringe Schocks Abweichungen vom Gleichgewicht provozieren mit der Tendenz einer zeitverzögerten Rückkehr zu einem erneuten Gleichgewicht. Doch größere Impulse können je nach Eigenschaften des ökonomischen Systems vom Gleichgewicht fort- und nicht zu einem neuen hinführen. In der ökonomischen Theorie ist der »Hanauer Schweinezyklus« (Cobweb-Theorem) bestens bekannt.

Auf den Märkten werden durch den Preis Angebot und Nachfrage reguliert, und vice versa entsteht durch Angebot und Nachfrage der den Markt räumende Preis. Rationale Erwartungen (Rational expectations – Ratem) bilden die Entscheidungsgrundlage der zeitlos, d.h. unter Absehung der Verknüpfung von Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft informierten Wirtschaftssubjekte, so daß diese »rational« handeln, dabei einen »effizienten« Markt herstellen und als Gesamtheit durch trial and error einen stochastischen Prozeß in Gang halten, dessen Resultante eine intertemporäre Gleichgewichtssituation aller Märkte ist (vgl. zum Gleichgewichtsbegriff Stanger 1988, S. 17 ff., S. 179-322). Bleibt die Nachfrage nach Arbeitskräften auf den Arbeitsmärkten hinter dem Angebot zurück, dann gemäß dieser Interpretation als Folge von hohen Preisen des Produktionsfaktors Arbeit (wegen zu hoher Löhne also), die ein immer als möglich angenommenes Vollbeschäftigungsgleichgewicht verhindern. Die Ratem-

Theoretiker würden noch hinzufügen: Wegen der Verwechslung einer allgemeinen Preisinflation mit der Erhöhung der relativen Preise der Ware, die die Anbieter von Arbeitskraft zu Markte tragen, entsteht ein Überangebot, das zu den gewünschten Preisen (Löhnen) nicht durch die Nachfrager geräumt wird. Davidson (1987, S. 90) hat Recht, wenn er diese Überlegungen als eine »entwickelte Variante des Geldillusionsarguments« bezeichnet. Die Beziehungen zwischen Zinssatz (Preis für Geld und Kredit, für Finanzaktiva) und Lohnsatz werden durch einen Vergleich der jeweiligen Märkte hergestellt, auf denen die Wirtschaftssubjekte alternativ die ihnen verfügbaren Vermögen anbieten, um das jeweilige individuelle Portfolio zu optimieren. Das allgemeine Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Verwendungsmöglichkeiten von Vermögen wird letztlich durch die langfristige Entwicklung der (marginalen) Kapitalproduktivität bestimmt, auf deren Größe sich die Preise für Vermögensaktiva (von Finanzaktiva bis zum »Humankapital«) einpendeln.

Gegen diese Annahme opponieren Keynesianer heftig, da es in ihrem Konzept keinen definierbaren Bezugspunkt für irgendein Gleichgewicht geben kann. Während Raxex-Theoretiker keinerlei Anlaß für Stabilisierungspolitik sehen, unterstreichen Keynesianer die Notwendigkeit institutioneller Vorkehrungen (vor allem der Zentralbank), Konventionen zwischen den privaten »Vermögensbesitzern« und politischer Interventionen des Staates, um die immanenten Instabilitäten des Systems zu moderieren und dabei zugleich die Beschäftigung zu steigern. *Keynesianer* werden also die Existenz prekärer Beziehungen zwischen Geld und Arbeit bejahen, die die Neoklassiker mit der Kategorie der partiellen Marktgleichgewichte eskamotiert haben. Die Zinsen (d.h. die Preise für Finanzaktiva), die für Investitionen und damit für die Beschäftigung bedeutsam sind, werden schließlich auf den Geldmärkten (bei Neuemissionen ebenso wie auf »Wiederverkaufsmärkten«) gebildet. Davon geht ja auch Scharpf aus, allerdings ohne die folgenden Schritte mitzumachen, mit denen das Gelände der Zinsbildung genauer erkundet werden könnte.

Die Zinsen der internationalen Renditen sind nämlich keine fixen Meßplatten sondern erratisch fluktuierend und folglich als Größen, an deren Vorgaben die Wirtschaftspolitik Anpassungsleistungen vollbringt, ungeeignet. Die »financial instabilities« aufgrund von Erwartungen, die sich Erfahrungen aus der *Vergangenheit* verdanken und in der *Gegenwart* über die *zukünftige* Entwicklung auf dem Hintergrund von »Konventionen« zustandekommen, haben Wirkungen auch auf die *nicht-monetären* Prozesse der Ökonomie, also auch für Investitionen in Sachanlagen (unter liquiditätstheoretischen Aspekten: alle Anlagen, deren Liquidität begrenzt oder gleich Null ist). Das Geld verknüpft zwar Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft, aber unter Bedingungen der Unsicherheit<sup>2</sup> und auf eine Art und Weise, die Instabilitäten erzeugt:

»Instabilität zählt zu den offensichtlichen und beobachtbaren Charakteristika unserer Wirtschaft. Damit eine Theorie nützliche Vorschläge zur politischen Kontrolle von Instabilität liefern kann, muß sie zu erklären vermögen, wie Instabilität entsteht« (Minsky 1982, S. 6).

Ökonomische Prozesse werden hier als zeitlich gerichtete und einmalige, (also als »nicht-ergodische«) verstanden, die – weil sie sich niemals wiederholen lassen (im Unterschied zu einem Newton-physikalischen Experiment etwa) – gerade deshalb mit

Unsicherheit behaftet sind, spekulative Aktivitäten mit entsprechenden Risiken provozieren und folglich Instabilitäten des Wirtschaftsprozesses insgesamt hervorbringen.

Dem Argument von »*financial instabilities*« in kapitalistischen Gesellschaften ist etwas mehr Aufmerksamkeit zu schenken. Zunächst ist die Selbstverständlichkeit wichtig, daß ohne die Identifizierung des Unterschiedes von Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft finanzielle Instabilitäten ebensowenig vorstellbar sind wie ökonomische Ungleichgewichte. Und umgekehrt: Wenn ökonomische Prozesse in der physischen Zeit dargestellt werden<sup>3</sup>, dann als ungewisse und instabile. Dies betont und zur Grundlage ihres Ansatzes gemacht zu haben, ist ein großes Verdienst der Keynesianer – in Sonderheit angesichts der neoklassischen Formalismen und Simplizismen –, auch wenn sie Unsicherheit und Instabilitäten im wesentlichen wegen der Funktionsweise der *Finanzmärkte* (Minsky) oder der Verwendung von Geldvermögen (Riese) identifizieren und nicht als Charakteristika *aller* ökonomischen Prozesse begreifen. Die Theorie trifft also einen neuralgischen Bereich kapitalistischer Ökonomien, ist aber weit entfernt davon, »allgemeine Theorie« zu sein.

Hyman P. Minsky begründet seine »*financial instability hypothesis*« (Minsky 1986) mit der speziellen zyklischen Verlaufsform von realer (Profitrate) und monetärer Rendite (Zinsen). Der Entwicklung der Profite widmet er nur wenig Aufmerksamkeit, da sich diese kreislaufanalytisch als die Summe von Investitionen, Unternehmerkonsum und Saldo der Handelsbilanz abzüglich der Ersparnis der Lohneinkommensbezieher *ex post* ergeben und daher die Unternehmer ihre Profite durch ihre eigene *Nachfrage ex ante* mitzubestimmen vermögen<sup>4</sup>. Da obendrein im modernen Kapitalismus der Staat einen beträchtlichen Teil der Profite (und der Lohneinkommen) in der Form von Steuern abzieht, die aber als Nachfrage in den ökonomischen Kreislauf zurückgeschleust werden, kann ein Staatsdefizit im konjunkturellen Zyklus auf die Unternehmerprofite eine positive, weil stabilisierende Wirkung ausüben (Minsky 1982, S. 11 ff.).

Die Zinsen hingegen werden auf Finanzmärkten bestimmt, die in der Regel nicht robust sondern fragil sind. Stabil sind sie nur so lange »wie die laufenden Profite es den bei Banken verschuldeten Unternehmen erlauben, ihren Kreditverpflichtungen nachzukommen« (Minsky 1982, S. 11). Entscheidend ist also für die Stabilität der Finanzmärkte, daß der »cash flow« ausreicht, um alle Ausgaben für das Kapital, also auch für die Zahlung der Fremdkapitalzinsen abzudecken. Unternehmen, die Aktien emittieren, Anleihen begeben oder Kredite aufnehmen, deren Fremdzinsen während der gesamten Laufzeit unterhalb der Profitrate liegen und gleichzeitig die Kreditsumme so bemessen ist, daß die Zinsverpflichtungen geringer sind als die absoluten Profite, und die daher keine Schwierigkeiten haben, die laufenden Zahlungsverpflichtungen aus ihrem cash flow zu erfüllen, nennt Minsky »*hedge finance units*« (Minsky 1986; 1984), also solide operierende ökonomische Einheiten. Geld (in der Funktion als Zahlungsmittel) wird mit dem Kredit geschaffen und mit der Rückzahlung aus den realisierten Profiten wieder vernichtet. Während der Kreditlaufzeit »teilen« Kreditgeber und Kreditnehmer die Erträge des Unternehmens<sup>5</sup>.

Von dem soliden Unternehmen zu unterscheiden ist das *spekulierende*. Nur in der ersten Zeit der Kreditlaufzeit sind die Profite noch hoch genug, um die Zinszahlungen leisten zu können. Jenseits dieses Zeithorizontes, der wesentlich geringer als die Kreditlaufzeit ist, sind die Profite möglicherweise nicht ausreichend, um Zinszahlungen »ordentlich« leisten zu können. Die Laufzeit des jeweiligen Kredits wird also in zwei Phasen zu teilen sein<sup>6</sup>. Die Zinsen müssen, wenn dieser Fall denn eintritt, mit neuen Krediten finanziert, letztlich also *kapitalisiert* werden, bis die Profite so hoch steigen, daß die nun wegen der gestiegenen Kreditsumme höheren Zinsen gezahlt werden können. Infolge der dem System immanenten Unsicherheit kann auch das solideste Unternehmen zu einem spekulierenden (in diesem Sinne) werden. Es wird dann neue Kredite nachfragen, um alte bedienen zu können. Die kurzfristigen Zinsen gehen – wenn es sich nicht um einen Einzelfall handelt – unweigerlich in die Höhe und mit ihnen auch die langfristigen Zinsen. Damit sinkt aber der Wert der im Unternehmen steckenden Anlagen und mithin die für jeden Kredit wichtige Absicherung (Collateral). Der Risikozuschlag wird größer. Eine generelle Zinssteigerung ist also unvermeidlich, und zwar beginnend am »kurzen Ende« des Marktes mit Konsequenzen für die Zinsen langfristiger Kredite. Wenn gar die kurzfristigen Zinsen über die langfristigen steigen, wird die Liquidität der Unternehmen negativ betroffen und mit der Liquidität in manchen Fällen auch die Solvenz. Die ersten Pleiten von Grenzunternehmen, die ihre Geschäfte waghalsig finanziert haben, sind unvermeidlich.

Bevor diese Tendenzen mit dem Konjunkturzyklus eingehender in Verbindung gebracht werden sollen, ist auf die *Ponzi-Finanzierung*<sup>7</sup> hinzuweisen. Darunter versteht Minsky Finanzgeschäfte, bei denen Kredite trotz negativer oder geringer rates of return and cash flows in der Erwartung aufgenommen werden, daß am Ende der Laufzeit hohe Profite winken, die den Kredit lohnen<sup>8</sup>. Bis die hohen Erträge realisiert werden können, müssen die Zinsen und Tilgungen durch neue Kredite finanziert werden, sofern nicht mit dem Kreditgeber tilgungsfreie Zeiträume ausgemacht worden sind – ein Privileg, das private Kreditgeber in der Regel nicht zu vergeben haben, das vielmehr öffentlichen Kreditgebern in gewissen Fällen (z.B. bei der »Entwicklungshilfe«) vorbehalten ist. Zinsen freilich sind in jedem Falle zu zahlen, auch wenn keinerlei Rendite bei der Verwendung des aufgenommenen Kredits am Anfang der Laufzeit zu erwarten ist. Die Schulden des Kreditnehmers steigen also auf jeden Fall; der ursprüngliche Ponzi-Kredit erzwingt die Aufnahme weiterer Kredite, so daß die ausstehenden Kredite ansteigen und mit ihnen die Zinsen nicht nur proportional sondern überproportional. Dies ergibt sich einmal aus der geometrischen Dynamik von *Zinseszinsen*. Zum anderen aber erhöht sich mit den geringeren Sicherheiten das Risiko für den Kreditgeber. Das »Rating« des Kreditnehmers wird den geringeren Sicherheiten angepaßt, der Zins wird also entsprechend erhöht. Je größer das Risiko, desto größer muß die Rendite einer Ponzi-Finanzierung sein – oder die Zinsen werden von Anbeginn an so hoch angesetzt, daß die Refinanzierung für den Kreditgeber schon nach kurzer Frist gewährleistet ist und der Konkurs des Schuldners ihm nichts mehr anhaben kann. Dieser Finanzierungsmodus hat eine bedeutende Rolle bei der Kreditvergabe an lateinamerikanische Staaten im vorigen Jahrhundert gespielt; die



häufigen Staatsbankrotte einiger Länder haben sie nicht von weiterer Kreditzufuhr abgeschnitten. Doch die Konditionen der Kredite waren so, daß die Banken trotz des prognostizierten Bankrotts des Schuldners auf ihre Kosten kamen<sup>9</sup>, und zwar ohne zum Mittel der Rationierung des Schuldners (vgl. Eaton und Gersovitz 1981, S. 289 ff.) bei der Kreditzufuhr zu greifen. Dies ist auch die Kalkulation bei der Finanzierung von »junk-loans«, die mit hohem Risiko behaftet sind, da Sicherheiten zunächst fehlen und erst im Prozeß des mit der »junk-loan« finanzierten Geschäfts – wenn alles gut geht – geschaffen werden<sup>10</sup>, und die daher hohe Zinserträge bringen, solange sie nicht fallieren. Der Zeithorizont von junk-Finanzierung ist auf Seiten von Schuldner und Gläubiger kurz, und jenseits des kurzen Zeithorizonts wird auch der Bankrott des Schuldners, also die Notwendigkeit für den Gläubiger, den junk-Kredit ganz abschreiben zu müssen, in Rechnung gestellt. Langfristige Investitionen in Sachanlagen lassen sich in den meisten Fällen so nicht finanzieren, da deren Rendite negativ ist, wenn die kurzfristigen Zinsen über den langfristigen liegen<sup>11</sup>.

Minsky selbst hebt hervor, daß die Ponzi-Finanzierung nicht nur irgendwelchen Spekulanten oder Schwindlern vorbehalten ist: »Ponzi Finanzierung ist für jedes Investitionsprogramm mit einer genügend langen Reifungsperiode charakteristisch« (Minsky 1984, S. 22). Vielmehr ist die Kalkulation mit langen renditelosen Laufzeiten von kreditfinanzierten Investitionsprojekten in einer Reihe von Fällen ganz normal und unausweichlich, z.B. bei der Konstruktion von Kraftwerken. Bevor diese Projekte Renditen abwerfen, müssen unter Umständen mit Krediten viele Jahre lang die Investitionen und laufenden Ausgaben vorfinanziert werden. Die Kreditkosten sind nur gering zu halten, wenn Sicherheiten geboten werden, die nicht aus dem finanzierten Projekt stammen, sondern beispielsweise vom Staat gestellt werden<sup>12</sup>. Wenn die Renditen nicht wie erwartet eintreffen oder Sicherheiten verloren gehen, dann gehen die Zinsen sofort in die Höhe. Mit ihnen verringert sich der Wert des Anlagevermögens, also auch die Höhe der Sicherheit; denn deren Marktwert hängt vom marktbestimmten Diskontsatz ab.

Die drei Kategorien der Finanzierung haben mit der Befindlichkeit von Managern, mit ihrem Temperament oder Wagemut nicht viel zu tun. Es gibt Übergänge. Eine »hedge financing unit« kann zu einem Spekulationsunternehmen werden, und eine spekulierende Firma kann gezwungen sein, Finanzierungsmodi nach Ponzi-Art zu suchen. Wenn nämlich die Zinsen makroökonomisch steigen, dann kann es schon passieren, daß die mikroökonomischen Kalkulationen während der Kreditlaufzeit nicht mehr stimmen. Bei knapp kalkulierter Profit-Zins-Differenz können die Zinsen die Profite übersteigen; die fälligen Zinsen müssen dann extern mit zusätzlichen Krediten finanziert werden. Die Frage für Keynesianer lautet also: Warum tendieren die Zinsen dazu zu steigen?

Die Zinsen bewegen sich im Verlauf des Konjunkturzyklus in folgender typischer Weise: Zu Beginn eines Aufschwungs am Ende einer Depression sind sie auf einem Tiefstand, da das Preisniveau niedrig ist und die Kreditnachfrage hinter dem Angebot an Leihkapital zurückbleibt. Wenn dann die Realrendite höher als die Rendite von Geldanlagen eingeschätzt wird, beginnt die Kreditnachfrage zu steigen, um Investi-

tionsprojekte zu finanzieren. Die Steigerung nimmt also ihren Ausgangspunkt vom »langen Ende« des Marktes für langfristige Finanzierung. Die Bedienung der von Unternehmen aufgenommenen Schulden setzt stetige Einnahmen aus den Investitionsprojekten voraus, die, wenn sie kurzfristig ausbleiben, mit kurzfristigen Krediten überbrückt werden können. Wenn der Boom sich allerdings seinem Höhepunkt nähert, tendieren die Zinsen nach oben, und zwar erstens infolge der während des Aufschwungs typischen Preissteigerungen; um das Realzinsniveau zu halten, wird das Nominalzinsniveau dadurch nach oben verschoben. Zweitens verändern sich die relativen Preise und zwar zuungunsten von Unternehmen, deren Investitionsprojekte am Ende des Booms – z.B. infolge von Überangebot – weniger cash flow eintragen als die Zahlungsverpflichtungen erfordern. Dann werden Unternehmen, in der Annahme vorübergehender Absatzschwierigkeiten, kurzfristige (Zirkulations-)Kredite aufnehmen, um die Schulden bedienen zu können. Dieses Mal nimmt die Tendenz der Zinssteigerung vom »kurzen Ende« des Marktes ihren Ausgangspunkt. Sie wird wegen der Interdependenzen der Finanzmärkte auch die Zinsen für langfristige Kredite erfassen. Es kann sogar in bestimmten konjunkturellen Phasen großer Anspannung vorkommen, daß die kurzfristigen Zinsen die langfristigen übersteigen, so daß die Rendite weniger liquider Anlagen negativ wird (Pring 1981, S. 227 f.; 101 f.) und dann die Liquidität des Unternehmens- und Bankensektors zurückgeht mit der Gefahr des Übergangs des konjunkturellen Abschwungs in eine Finanzkrise. Auf jeden Fall aber haben die steigenden Zinsen einen entsprechenden Kursrückgang von Aktien und anderen Wertpapiere zur Folge. Damit verringern sich die Sicherheiten, die Unternehmen ihren Kreditgebern zu gewähren haben. Mithin steigen die Kreditkosten: für manche Schuldner, deren Sicherheiten ausgeschöpft sind, wird der »Kredithahn« zugedreht oder neue Kredite werden wegen des höheren Risikos noch teurer. Kreditgeber werden angesichts der höheren Unsicherheit bei der Finanzierung großer und langfristiger Projekte vorsichtig sein, so daß auf jeden Fall die Finanzierung beschäftigungswirksamer Investitionen in Sachanlagen zurückgehen wird. Dieser Prozeß hat sich während der Kreditkrise im Verlauf der großen Depression zu Beginn der 30er Jahre abgespielt, wie Bernanke (1983, S. 257 ff.) nachweist.

»Der Anstieg der Investitionskosten über den erwarteten Wert der fertigzustellenden Kapitalgüter führt sowohl zu einem Rückgang von Neuinvestitionen als auch zu einer Verzögerung laufender Investitionsvorhaben, bis die zur Fertigstellung notwendigen Barmittel zur Verfügung stehen... Die Austrocknung der Finanz- und Barmittel senkt die Investitionen und führt zu einem Rückgang der Profite. Die realisierten Quasirenten fallen unter das Niveau der erwarteten Quasirenten. Der Rückgang der Profite führt zu einem weiteren Absinken des Gegenwartswerts der Unternehmen. Konservativ agierende hedge units werden infolge solcher Liquiditätsschwierigkeiten speculative units« (Minsky 1982, S. 32 f.).

Wenn die Zinsen steigen, werden mit den Investitionen nachfragebedingt auch die Profite zurückgehen. Die Folge ist eine aktuelle Verschärfung der financial instabilities, da ja Schuldner nicht mehr in der Lage sind, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen und dann scheitern, sofern ihnen der Zugang zu neuen (kurzfristigen) Krediten verwehrt ist. Ein ursprünglich robustes Finanzsystem wird fragil, da der Anteil von soliden Finanzierungen zurückgeht und derjenige spekulativer und Ponzi-Anlagen ansteigt. Wenn in dieser instabilen Lage auch Banken krachen, weil ihre

Schuldner zahlungsunfähig sind, kann die Ökonomie insgesamt vom Abwärtssoß mitgerissen werden.

Dieser hypothetische Fall ist so unwahrscheinlich nicht, zumal wenn die äußere Verschuldung der Dritten Welt mit ca. 1 200 Mrd. US \$ und der USA mit etwa 400 Mrd. US \$ in Rechnung gestellt werden. Die Schwierigkeiten mit dem Schuldendienst sind ja entstanden, weil in der Finanzierung von Anfang an starke spekulative und Ponzi-Elemente enthalten waren und selbst produktiv verwendete solide Anleihen teilweise notleidend geworden sind. Die Notwendigkeit der zumeist kurzfristigen Refinanzierung der prekären Kredite verhindert eine der Konjunkturlage angemessene Senkung des internationalen Zinsniveaus. Die Renditen des Sachkapitals sind zu gering, als daß die Investitionen stimuliert würden. Auf die Dauer hat diese Entwicklung höchst pathologische Ergebnisse. Denn erstens bleibt die Errichtung produktiver Einheiten zurück, so daß zu wenig cash flow produziert wird, um die Ansprüche der Investoren in Geldanlagen befriedigen zu können, und zweitens fehlt für die steigenden Geldanlagen die reale Sicherheit (das Collateral). Die erste Tendenz hat eine dämpfende Wirkung auf die Zinsen, die zweite bewirkt eine Steigerung. Die Instabilitäten werden dadurch nicht gerade geringer.

»Can it (die Wiederholung des Krachs von 1929 bis 1933 – EA) happen again?« fragt Minsky (1982 b) und gibt zur Antwort: die Instabilitäten des Finanzsystems sind heute noch genauso vorhanden wie vor 60 Jahren, jedoch sind inzwischen institutionelle Vorkehrungen getroffen worden, die ihnen als »built-in-stabilizers« entgegenarbeiten: die Existenz eines »lender of last resort«, der Zentralbank also, die die Banken im Falle von Liquiditätsproblemen mit Geld ausstatten kann und »big government«, das mit seinen hohen Defiziten die Profite stabilisieren und daher die Zahlungsfähigkeit des Unternehmenssektors erhalten hilft. Allgemeiner:

»Für Keynes können finanzielle Erwartungen nicht rational auf einen ergodischen Wirtschaftsprozess gegründet werden. Um deshalb finanzielle Erwartungen im Zeitablauf zu stabilisieren, sind Konventionen und Institutionen erforderlich, die den Glauben an die Stabilität ermutigen, sowie bewußte politische Handlungen zum Ausgleich planloser Fluktuationen im Bereich der privaten Psychologie, wenn solche Schwankungen eintreten sollten« (Davidson 1987, S. 82).

Nur: diese institutionellen Vorkehrungen der Stabilisierung einer prinzipiell un stabilen Geldwirtschaft mögen auf nationaler Ebene noch funktionieren, auf internationaler Ebene hingegen sind sie inexistent. Die finanziellen Instabilitäten charakterisieren also auch weiterhin die wirtschaftspolitische Ausgangslage.

Es kann ein *erstes Resumée* gezogen werden: Die Entwicklung der Renditen auf nationalen wie auf internationalen Finanzmärkten ist nicht nur erratisch, sondern erfolgt unter Bedingungen finanzieller Instabilitäten. Es ist nicht einzusehen, wie nationalstaatliche Wirtschaftspolitik, die die so gebildeten Zinsen zu *Daten* erhebt, an die die übrigen Produktionskosten angepaßt werden, um die Rendite in Sachanlagen (Profitrate) zu steigern, Stabilität – zum Beispiel der Beschäftigung – erzeugen kann. Die Scharpf'schen Vorschläge sind also selbst dann nicht ohne verborgene Tücken, wenn immanent keynesianisch argumentiert wird.

## Löhne und Profite

Von Minsky (in der Tradition von Kalecki) werden die Profite (und die Profitrate) als ein Resultat von Nachfrageströmen bestimmt. Doch kann deren Bildung nicht – wie es Minsky tut – als bedeutungslos für die financial instabilities gesetzt werden. Sie haben vielmehr eine aktive Bedeutung in dem Funktionsmechanismus des Systems, da sie erstens als *Vergleichsgröße* zur Zinsrate fungieren und zweitens aus dem cash flow von Unternehmen die Profite ebenso wie die Bedienung der Schulden abgezweigt werden müssen. Daher konkurrieren die Profite mit den Zinszahlungen um den gleichen (cash) flow. Wie das zinstragende Kapital stellen sie also einen Anspruch auf einen Teil der realen Wertschöpfung dar und befinden sich folglich – in mittlerer Frist, d.h. im Verlauf eines Zyklus – in einer Nullsummen-Situation zum Profit des industriellen Kapitals, es sei denn der Mehrwert wird gesteigert oder die Vermögenssubstanz geht in die Verteilungsmasse mit ein. Zur Vermeidung naheliegender Mißverständnisse sei unterstrichen, daß sich der Anspruch des zinstragenden Kapitals innerhalb des Reproduktionsprozesses als Abzweigung von »flows« vollzieht und nicht als Zugriff auf »stocks«. Dies aber bedeutet, daß bei einer gegebenen institutionellen Ausgestaltung des Lohnverhältnisses und bei einer gegebenen Höhe der Produktivität und der Kapitalausstattung je Arbeitsplatz die langfristigen Akkumulationsmöglichkeiten von der Größenordnung von Profit und Zins umschrieben werden. Kurzfristig können durch entsprechendes cash flow-Management, d.h. durch Verschuldung, die Margen für Investitionen und Profite allerdings erweitert werden, wenn auch – wie beschrieben – um den Preis der die »finanziellen Instabilitäten« erhöhenden Verschuldung.

Die Argumentation von Scharpf läuft nun darauf hinaus, bei Akzeptanz der vorgegebenen Renditemargen von Geldkapital die Arbeitskosten zu senken, um den Flow zu steigern, also den Mehrwert zu erhöhen, damit Profite und Profitrate für das produktive Kapital genügend Anreize für beschäftigungswirksame Investitionen bieten. Das Rezept ist eindeutig und einfach zugleich, auch wenn dessen Anwendung eine Stillstellung des Patienten – eine Arbeiterklasse und deren Organisationen, die »mitspielen« – voraussetzt.

Die »Größe der Akkumulation ist die unabhängige Variable, die Lohngröße (und Beschäftigung – E.A.) die abhängige, nicht umgekehrt« (Marx, MEW 23, S. 648). Wirtschaftspolitisch ist dies von nicht geringem Interesse. Paradoxerweise wird nämlich die passive, »abhängige Variable« in der nationalstaatlichen Wirtschaftspolitik zur aktiven *Eingriffsvariablen*. Die »unabhängigen Variablen« sind der Zins, dessen Höhe den Mindestprofit bestimmt. Den politischen Handlungsspielraum können wirtschaftspolitische Instanzen nur noch ausweiten, indem sie an den variablen Lohnkosten ansetzen. Daraus resultiert denn auch das vorrangige Interesse der Regulationstheorie an den Formen der Regulation des Arbeitsverhältnisses (Vgl. Hübner/Mahnkopf 1988) und daher versucht Scharpf den bezeichneten systemischen Restriktionen strategisch innerhalb eines nationalstaatlichen »angebotspolitischen Keynesianismus« Rechnung zu tragen.

Doch die Entwicklung von Profit und Profitrate folgt keineswegs einer nationalen, wie auch immer wirtschaftspolitisch moderierten Logik. Reproduktion und Akkumulation des Kapitals sind Realität im globalen Funktionsraum. In der (marxistischen) Debatte um das Wertgesetz und dessen modifizierter Wirkungsweise auf dem Weltmarkt wurden nach der Feststellung des Tatbestands *ungleicher Produktionsbedingungen und gleichzeitig gleicher Tauschbedingungen* von Werten auf Märkten die eigentlich erst spannenden Fragen aufgeworfen: Wenn die Arbeits- und Produktionsbedingungen von Land zu Land unterschiedlich sind, was hat es dann noch mit dem Tausch von Äquivalenten auf sich? Tauschen sich dann nicht von Land zu Land unterschiedliche Arbeitsquanta, findet nicht gar – wie von der Dependenztheorie zur Erklärung der Unterentwicklung behauptet – ein *Werttransfer* von den weniger produktiven zu den produktiveren Ländern, also von Süd nach Nord im Weltmaßstab oder von den weniger produktiven Regionen in der EG zu den entwickelteren statt? Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für die komparativen Akkumulationsmöglichkeiten und dabei für die Beschäftigung der jeweiligen regionalen oder nationalen Arbeitsbevölkerung? Welche Unterschiede müssen in Rechnung gestellt werden, wenn Expansionsphasen und Stagnationsphasen verglichen werden? Lassen sich tatsächlich Unterschiede in den Produktivitätsniveaus durch Anpassung der Lohnkosten (oder durch entsprechende Abwertungsstrategien in der Wechselkurspolitik) kompensieren? Wie wirkt dieser Mechanismus in Ländern mit hohem und in Ländern mit niedrigem Produktivitätsniveau? Welche Rolle spielt das jeweilige Wechselkursregime (mit flexiblen oder fixierten Kursen) für die Wirkungsweise der Ausgleichstendenzen? Wie wirkt der Wechselkurs einer nationalen Währung auf Preisniveau und relative Preise (vor allem Import- und Exportpreise) und damit auf die Verteilung, das Niveau der Profitrate und daher auf die Investitionen und die Akkumulationsrate? Und schließlich und entscheidend: Wenn sich Zwänge zur Angleichung nationaler Bedingungen an den durch die internationalen Kreditmärkte vorgegebenen Standard nicht umgehen lassen, wie ist dann mit der »List der Geschichte« umzugehen, daß sich im Prozeß des Ausgleichs von Produktionsbedingungen, sei dieser Ausgleich durch Marktkräfte herbeigeführt oder durch politische Angleichungsmaßnahmen befördert, gerade die (Krisen)tendenzen der kapitalistischen Produktionsweise durchsetzen? Mit dem internationalen Ausgleich der Profitrate – wenn alle nationalen Staaten mit einer Politik der Angleichung der nationalen Profitrate an die international vorgegebene Zinsrate erfolgreich sein sollten, dann ist ja dieses Resultat unvermeidlich – werden die realen Bedingungen erzeugt, die ihren *tendenziellen Fall* zum Resultat haben. Der Versuch, den globalen finanziellen Instabilitäten nationalstaatlich ein Schnippchen zu schlagen, endet mit einer Ausgleichung und schließlich Senkung der Profitrate. Denn längerfristig sind produktivitätssteigernde Effekte nicht ohne eine Erhöhung der Kapitalintensität zu haben – auch wenn »Deregulierung« im Umweltschutz den Kapitalaufwand heute senken mag, er wird morgen um so höher sein – und damit ist in der Regel eine Senkung der Kapitalproduktivität verbunden, sofern nicht Arbeiterwiderstand den Ersatz der lebendigen durch die tote Arbeit, also die Steigerung der Kapitalintensität verhindert. In diesem Fall aber kann davon ausgegangen

werden, daß die Arbeiter- (bzw. Gewerkschafts)macht auch groß genug ist, um auf der Verteilungsebene ihre Positionen zu bewahren oder auszubauen (also die Mehrwert-rate zu senken), und auf diese Weise durch »profit squeeze« Druck auf die Profitrate auszuüben. Der Eintritt in die *Weltmarktkrise* wird gerade dadurch befördert, daß *nationale* Strategien der Anpassung realer Verhältnisse an die monetär definierten Weltmarktbedingungen verfolgt werden, mit der illusionären Zielsetzung, die Auswirkungen der globalen Krise durch nationale Strategien vermeiden zu wollen. Die nichtintentionalen Wirkungen der angebotspolitischen Wirtschaftspolitik können also konterproduktiv sein. Wie kann eine Politik aus der Krise herausführen, die alle Bedingungen – nämlich Ausgleich und Fall der Profitrate – erzeugt, um die Krisentendenzen zu globalisieren? Die Annahme, im *nationalen* Bereich den Krisentendenzen mit politischen Maßnahmen ein Schnippchen schlagen zu können, indem man sich an die internationalen Krisentendenzen anpaßt, geht allenfalls kurzfristig auf; mittel- und erst recht langfristig ist kein in den Weltmarkt integrierter nationaler Raum vor den globalen Krisentendenzen abzuschirmen. Am Ende der 80er Jahre sind die politischen Reichweiten von Nationalstaaten gegenüber der internationalisierten Existenzform des Kapitals außerordentlich begrenzt (Vgl. dazu Beaud 1987).

Wir können also ein *zweites Resumée* ziehen. Die nationalstaatlichen Anpassungen der Produktionsbedingungen von Profit an die international vorgegebenen Renditen »propagieren« die Krisentendenzen anstatt sie überwinden oder vielleicht auch nur vermeiden zu können. Kurzfristig mag angebotspolitischer Keynesianismus Linderung verschaffen, mittel- und langfristig ist er keine Strategie, die der Größenordnung der wirtschaftspolitischen Probleme realistisch Rechnung tragen würde. Auch wenn eine international koordinierte Wirtschaftspolitik (Geld- und Fiskalpolitik) zur Beeinflussung des Zinsniveaus illusionär sein sollte – die Annahme, mit nationalstaatlicher Regulation des Lohnverhältnisses den *international financial instabilities* ausweichen zu können, ist es erst recht. Das Problem der *financial instabilities* wird sich lösen, wie bislang immer in der Geschichte der kapitalistischen Weltwirtschaft; durch Zahlungseinstellung von Schuldern mit möglicherweise gravierenden Konsequenzen für die Gläubiger und die Banken als »Finanzintermediäre«. Die Schuldenkrise, die zu Recht so heißt, weil von ihr bislang nur Schuldner betroffen sind, kann dann zur Kreditkrise der Gläubiger werden...

### Anmerkungen:

- 1 Joan Robinson präzisiert in wünschenswerter Klarheit: »Wenn wir zugestehen, daß jede Ökonomie eine Zeitdimension hat, also die Geschichte in einer Richtung verläuft, und zwar von einer unwiderstehlichen Vergangenheit zu einer unbestimmten Zukunft, dann wird das auf einer Analogie zur Mechanik beruhende Konzept des Gleichgewichts, wonach ein Pendel im Raum hin- und herschwingt, unhaltbar. Die ganze traditionelle Ökonomietheorie muß dann neu überdacht werden« (Robinson 1973, S. 5; Üb. d.V.)
- 2 Im 21. Kapitel der »Allgemeinen Theorie« schreibt Keynes: »... wir können.. auf die Probleme der wirklichen Welt übergehen, in der unsere vorhergehenden Erwartungen Enttäuschungen unterworfen sind, und in der die Erwartungen über die Zukunft das, was wir heute tun, beeinflussen. Erst wenn

wir diesen Übergang gemacht haben, müssen die eigentümlichen Eigenschaften des Geldes als eines Verbindungsgliedes zwischen der Gegenwart und Zukunft in unsere Berechnungen einbezogen werden« (Keynes 1936, S. 248).

- 3 In der ökonomischen Dynamik finden irreversible Prozesse der Stoff- und Energietransformation statt, in deren Verlauf auf jeden Fall die Entropie zunimmt. Daher ist die Zeitsymmetrie auf jeden Fall gebrochen, und eben dadurch wird es dem Beobachter möglich, Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft im »stream of consciousness« auseinanderzuhalten. Im übrigen gäbe es keine Knappheit, wenn nicht beim Produzieren und Konsumieren die Entropie des jeweiligen Systems zunehmen würde. Ohne Knappheit aber verliert Ökonomie als Wissenschaft der »rationalen Verwendung« knapper Ressourcen ihren Gegenstand. Wenn also in der Neoklassik von ungebrochener Zeitsymmetrie ausgegangen wird, dann um den Preis der Paradoxie einer nichtökonomischen Ökonomie. Dieses Argument ist den an die Neoklassik gerichteten Vorwürfen ihrer praktischen Irrelevanz vorgelagert.
- 4 Wenn Profite mit  $P$ , Investitionen mit  $I$ , die Ersparnis der Lohnabhängigen mit  $S_n$ , der Konsum der Unternehmer mit  $C_u$ , Exporte mit  $Ex$  und Importe mit  $Im$  angegeben werden, dann lautet die Identitätsgleichung:  

$$P = I + C_u + (Ex - Im) - S_n$$
- 5 Die Bedingungen für diesen stabilen Zustand sind also:  
 $Pt_1 + \dots + Pt_n > Zt_1 + \dots + Zt_n$  und  $pt_1 \dots pt_n > yt_1 \dots yt_n$   
 Wobei  $P$  die Profite,  $Z$  die Zinsen,  $p$  die Profitrate und  $y$  die Rendite bedeuten
- 6 Wenn davon ausgegangen wird, daß der Zeithorizont des spekulierenden Unternehmens drei Jahre beträgt, die Kreditlaufzeit aber ins nte Jahr reicht, kann das Verhältnis folgendermaßen ausgedrückt werden:  $Pt_1 \dots Pt_3 > Zt_1 \dots Zt_3$ ;  $Pt_4 \dots Pt_n < Zt_4 \dots Zt_n$
- 7 Ponzi war ein Schwindler aus Boston, der 1920 hohe Kredite aufnahm, um mit dem Geld Währungsspekulationen zu betreiben – in einer Zeit, bevor die fixen Kurse des Goldstandards wiederhergestellt worden sind. Als Ponzi verhaftet wurde, besaß er von den aufgenommenen Millionen gerade noch 67 \$ (Kindleberger 1986, S. 18 ff.). Minsky verhilft diesem Herrn mit seiner – inzwischen eingebürgerten – Bezeichnung zu unverhofften und unverdienten Ehren.
- 8 Die Bedingung lautet:  $Pt_1 \dots Ptn - 1 < Zt_1 \dots Ztn - 1$ ;  $Ptn > Ztn$
- 9 Löschner (1983, S. 47) schreibt: »Angesichts der häufigen Staatsbankrotte – vornehmlich in den südamerikanischen Ländern – ist es überraschend, welch hohe Beträge für diese Länder im Wege des Anleihemarktes mobilisiert werden konnten. Allerdings ist festzuhalten, daß zwar der Form nach festverzinsliche Schuldverschreibungen begeben worden waren, im Bewußtsein der primären Kontrahenten handelte es sich jedoch vielfach um einen spekulativen Beteiligungsvorgang...« Im übrigen weist er darauf hin, daß der »kleine spätere Abnehmer« der überseeischen Papiere ahnungslos die Verluste des Bankrotts hat tragen müssen. Dies ist möglich; die großen und informierten Anleger jedenfalls haben sich durch Risikozuschläge zum Marktzins schadlos gehalten. Generell wäre zu unterscheiden zwischen Insolvenzen im Zuge von Entwicklungsfinanzierung oder aufgrund der Finanzierung von Defiziten des Staatsdefizits. Die Bankrotte haben jeweils eine unterschiedliche Verlaufsform (vgl. Fishlow 1986). Im übrigen ist den Kreditgebern an souveräne Staaten im 20. Jahrhundert der Schock der Zahlungseinstellung von Schuldnern in den 30er Jahren so tief in die Knochen gefahren, daß sie erst wieder in den 70er Jahren angefangen haben, an souveräne Schuldner in größerem Maße Anleihen zu gewähren. Allerdings hat sie die Konkurrenz unter den höchst liquiden Banken dazu gebracht, die gleichen Unbedachtheiten zu begehen wie in den 20er und 30er Jahren. Dafür geben Makin 1984, Kindleberger 1981, Griffith Jones 1984, Sampson 1981, Fishlow 1986 u.a. überzeugende und instruktive Beispiele.
- 10 Bei »hostile take overs« beispielsweise werden kreditfinanzierte Unternehmen aufgekauft, die nach der Übernahme als Sicherheit des Kredits dienen können. In der Regel setzt dies aber voraus, daß das übernommene Unternehmen »ausgeschlachtet« wird; als »collateral« hat es ja nur Wert, wenn es erstens eine höhere Rendite abwirft als die Kreditkosten ausmachen und wenn es zweitens nötigenfalls liquidiert werden kann. All der Realisierung dieser Strategie im Wege stehenden Unternehmensteile werden abgestoßen oder abgeschrieben – gleichgültig welche Konsequenzen sich daraus für die Arbeitsplätze und -bedingungen ergeben.
- 11 Diese Finanzierungsweisen charakterisieren nicht nur die nationalen sondern auch die internationalen Finanzmärkte. Bei der Kreditvergabe an Länder der Dritten Welt etwa, die inzwischen zur

- Schuldenkrise geführt hat, kann zwischen »development loans« und »revenue loans« (Fishlow 1986) oder zwischen »boom-lending«, »consumption lending« und »recycling lending« (Kindleberger 1981) unterschieden werden.
- 12 Deutschland stellte im Falle der Dawes-Anleihe 1924 die Zolleinnahmen und die Reichsbahn als Sicherheit. Generell vertrauen Kreditgeber auf die hoheitlichen Befugnisse des Staates, Steuern, Zölle und Gebühren zu erheben, innere Staatsanleihen aufzulegen, Staatsunternehmen zu liquidieren etc., mit denen die wichtigen Sicherheiten beigebracht werden können. Mit diesen Sicherheiten wird allerdings nur dem Aufbringungsproblem Rechnung getragen. Ob die Sicherheiten im Fall der Fälle auch in harte Devisen zu transferieren sind, ist eine andere Frage.

## Literatur

- Bernanke, Ben S. (1983): Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression, in: *American Economic Journal*, June 1983, S. 257-282
- Davidson, Paul (1987): Finanzmärkte, Investitionen und Beschäftigung, in: Matzner, Egon; Kregel, Jan; Roncaglia, Allesandro (Hrsg.): *Arbeit für alle ist möglich*, Berlin (West), S. 73-92
- Eaton, Jonathan and Gersovitz, Mark (1981): Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical analysis, in: *Revue of Economic Studies*, Vol. XLVIII, S. 289-309
- Fishlow, Albert (1986): The debt crisis in historical perspective, in: Kahler, Miles (ed.): *The Politics of International Debt*, Ithaca and London
- Georgescu-Roegen, Nicholas (1971): *The Entropy Law and the Economic Process*, Cambridge (Mass) and London
- Griffith-Jones, Stephany (1984): *International Finance and Latin America*, London and Sidney
- Hübner, Kurt; Mahnkopf, Birgit (1988): *Ecole de la Régulation. Eine kommentierte Literaturstudie; Veröffentlichungen des WZB*, Berlin (West)
- Keynes, John M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, R (Repr. 1964) London, Melbourne, Toronto
- Kindleberger, Charles P. (1978): *Manias, Panics, and Crashes – A History of Financial Crises*, New York
- Kindleberger, Charles P. (1973): *The World in Depression 1929-1939*, Berkeley and Los Angeles
- Kindleberger, Charles P. (1981): Debt Situation of the Developing Countries in Historical Perspective (1800-1945), in: Schweizerisches Institut für Außenwirtschafts-, Struktur- und Marktforschung (Hrsg.): *Längerfristige Aspekte der internationalen Verschuldung von Entwicklungsländern*, Zürich, S. 372-380
- Löschner, Ernst (1983): *Souveräne Risiken und internationale Verschuldung*, Wien
- Marx, Karl: *Das Kapital*, Band I, Marx-Engels-Werke, Band 23, Berlin
- Minsky, Hyman P. (1985): The Financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy, in: Kindleberger, Charles P. and Laffargue, Jean-Pierre (ed.): *Financial crises – Theory, history, and policy*, Cambridge, Paris
- Riese, Hajo (1987): Aspekte eines monetären Keynesianismus. Kritik der postkeynesianischen Ökonomie und Gegenentwurf, in: Dietrich, K. u.a.: *Ökonomische Theorie in der Tradition von Keynes, Kalecki und Sraffa*, Marburg, S. 189-206
- Robinson, Joan (1973): What has become of the Keynesian Revolution?, in: Robinson, Joan (ed.): *After Keynes*, Oxford
- Sampson, Anthony (1981): *The money lenders*, New York
- Scharpf, Fritz W. (1987): *Sozialdemokratische Krisenpolitik in Europa*, Frankfurt und New York
- Scharpf, Fritz W. (1988): Weltweite, europäische oder nationale Optionen der Vollbeschäftigungspolitik?, in: *Gewerkschaftliche Monatshefte*, 39. Jahrgang, Januar 1988, S. 14-25
- Stanger, Michael (1988): *Krisentendenzen der Kapitalakkumulation – Theoretische Kontroversen und empirische Befunde*, Berlin (West)