

Elmar Altvater

Inflationäre Deflation oder die Dominanz der globalen Finanzmärkte

Das Problem: „Finanzielle Repression“ verlangt „Good Governance“

Seit Anfang der 1980er Jahre sind in den Ländern der globalisierten Welt die Realzinsen höher als die realen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Zwar sind gegen Ende der 1990er Jahre die Nominalzinsen gesunken, doch sind erstens die Inflationsraten und zweitens die realen Wachstumsraten des BIP in den meisten Ländern ebenfalls rückläufig. Und obendrein ist die Schallgrenze einer Senkung von Nominalzinsen die Null-Prozent-Marge; darunter geht es nicht. Denn wer würde schon Geld verleihen und noch etwas zuzahlen? Die Folge: Realzinsen sinken trotz abnehmender Nominalzinsen nicht unter die reale Wachstumsrate des BIP (vgl. auch Altvater 2002; Enquete-Kommission 2002; Felix 2002; Uppert/Worms 2003 und die Tabellen unten im Text). In Entwicklungs- und Schwellenländern liegt das Zinsniveau fast durchgängig wegen des von *Rating Agencies* hoch gestuften Länder- und Projektrisikos einige hundert, manchmal sogar einige tausend Basispunkte (ein Basispunkt ist gleich einem Hundertstel Prozent) über den globalen Referenzzinsen der Wall Street (Prime Rate) oder des Londoner Bankenplatzes (LIBOR) (vgl. World Bank World Bank 2003a, Tab. 4.b: 183ff.; BIS 2003: 37).

Es ist kein Wunder, wenn unter diesen Bedingungen vor allem der Finanzsektor floriert und die globalen Finanzmärkte ungestüm wachsen (vgl. die Daten der Enquete-Kommission 2002: 63ff.) - und gleichzeitig die reale Ökonomie von dem überschießenden Finanzsektor unter Druck gesetzt wird. Dies könnte man *financial repression* nennen, weil die finanziellen Forderungen an reale Ökonomie und Gesellschaft in vielen Fällen eine Überforderung der Leistungsfähigkeit bei der Produktion des Überschusses bzw. Mehrwerts darstellen (vgl. auch Altvater/Mahnkopf 2002: 167ff.). Allerdings sprechen die meisten neoklassisch-neoliberalen Ökonomen von *financial repression* nur dann, wenn die Finanzmärkte staatlich reguliert oder kontrolliert werden und die Freiräume der privaten Finanzmarktakteure einschränken:

„It is well known that financial systems in developing countries tend to be ‘restricted’ or ‘repressed’ through burdensome reserve requirements, through interest-rate ceilings, through foreign-exchange regulations, through rules governing the composition of bank balance sheets, or

through forms of heavy taxation of the financial sector. Less understood is why governments are drawn to regulate financial markets *to the point of financial repression*... In this view financial repression refers to a set of policies, laws, formal regulations, and informal controls, imposed by governments on the financial sector, that distort financial prices— interest rates and foreign exchange rates— and inhibit the operation of financial intermediaries at their full potential... Successful financial repression increases the demand for credit, and at the same time, creates disincentives to save..." (Denizer/Desai/Gueorguiev 1998; vgl. auch McKinnon 1973)

Ganz ähnlich schreiben Roubini und Sala-I-Martin (1995), dass ein Regime finanzieller Repression aus einem Bündel von Politiken, gesetzlichen Regelungen, steuerlichen Maßnahmen und Restriktionen bestehe, die alle darauf abzielen oder doch zum Ergebnis haben, dass Finanzinstitute nicht mit ihrem „vollen technologischen Potential operieren können“ (Roubini/Sala-i-Martin 1995). Als „repressiv“ wird dieses Maßnahmenbündel deshalb angesehen, weil die privaten Finanzdienstleister zu Gunsten der öffentlichen Hand belastet, ihre möglichen gewinnträchtigen Aktivitäten also begrenzt werden.

Dieser Zustand „finanzieller Repression“ des privaten durch den öffentlichen Sektor ist allerdings während der Transformationsprozesse (in Mittel- und Osteuropa nach dem Systemwechsel) oder bei der Öffnung der Märkte von Entwicklungsländern seit Beginn der 1980er Jahre (als Folge von Strukturpassungsmaßnahmen) oder im Zuge der Integration der Finanzmärkte in der EU durch Liberalisierung seit Beginn der 1990er Jahre radikal beseitigt worden. Mit anderen Worten: Die Politik hat die Finanzmärkte gefördert, deren „Repression“ eingestellt und die Liberalisierung in einem Maße durchgesetzt, dass nun die Finanzmärkte repressiv auf die reale Ökonomie wirken. Die reale Ökonomie umfasst den industriellen Sektor, die privaten Dienstleistungen, den öffentlichen Sektor der Daseinsvorsorge mit öffentlichen Gütern, die privaten Haushalte, die für die gesellschaftliche Reproduktion zentral sind.

In einem nun „finanzgetriebenen“ Akkumulationsregime (Aglietta 2000; Chesnais/Serfaty 2003) können die bislang gedeckelten Renditeerwartungen der Finanzmarktakteure so sehr nach oben schnellen, dass die Profitraten des realen Kapitals nicht ausreichen, um die monetären Forderungen dauerhaft zu erfüllen. Es ist nichts Neues, dass in bestimmten Konjunkturphasen die Zinsen steigen und auf Profiten und Lohneinkommen der realen Ökonomie drücken. Eine solche Situation gehört sozusagen zum klassischen Szenario des Konjunktur- und Krisenzyklus. Doch ist der Tatbestand der die reale Leistungsfähigkeit überfordernden hohen Realzinsen heute kein konjunkturelles, sondern ein strukturelles, und zwar globales Problem.

Renditen von 15 bis 20% werden zur *benchmark* auf globalen Finanzmärkten durch *Rating Agencies* und Fondsmanager im Interesse ihrer finanzkräftigen Anleger erklärt, obwohl die Profitraten auf Realkapital dauerhaft nicht auf ein vergleichbares Niveau gesteigert werden können und die realen Wachstumsraten des BIP beträchtlich darunter liegen (vgl. die Tabellen unten im Text). Renditen dieser Größenordnung können niemals zum globalen Gravitations-

zentrum ökonomischer Aktivitäten werden und sie sind auch in den Finanzsektoren nur sehr kurzzeitig, und selbst in der kurzen Frist niemals für alle erzielbar – selbst dann nicht, wenn die von den Finanzmärkten ausgeübte Repression bei der Umverteilung von Einkommensströmen zu Gunsten der Geldvermögensbesitzer und zu Lasten der Unternehmer und vor allem der Lohn- und Gehaltsempfänger erfolgreich sein sollte.

In der Konsequenz verändert sich das globale Akkumulationsregime in Richtung der von David Harvey so genannten „accumulation by dispossession“ (Harvey 2003). Im „post-modernen“ globalen Kapitalismus werden Elemente eines „prä-modernen“ Plünderungs- und Wucherkapitalismus, der auch schon als „Raubtierkapitalismus“ (Helmut Schmidt) bezeichnet worden ist, erneut wirksam (Altvater/Mahnkopf 2002: 168ff). Werte werden von den Finanzmarktakteuren angeeignet, für deren Produktion sie keinerlei Verantwortung tragen. Die Aneignung in Form der Renditeansprüche (monetäre Forderungen, *claims*) wird wichtiger als die Produktion der Überschüsse, aus denen die *claims* allein befriedigt werden können. Aneignungs- und Produktionsweise geraten in einen Widerspruch, der plötzlich offenbar wird, wenn Schuldner ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen können. Im Falle Argentiniens haben Anleger Staatspapiere zu außerordentlich hohen Renditen von mehr als 20% gezeichnet. Als Argentinien 2001 insolvent war und die Anleihen nicht mehr bedienen konnte, haben viele Anleger die Pleite nicht etwa als eine reale Grenze finanzieller Repression begriffen, sondern den Versuch unternommen, mit juristischen Mitteln die finanzielle Repression zu verstärken und den Staat zur Bedienung der Anleiheschulden vor Gericht zu zwingen.

Die Finanzkrisen der vergangenen Jahrzehnte zeigen, wie instabil das „finanzgetriebene Akkumulationsregime“ ist. Es fehlt ihm jene gesellschaftliche Kohärenz, die für die Reproduktion der Gesellschaft und eines „Blocks an der Macht“ unabdingbar ist. Dies wird als Mangel erkannt, dem aber abgeholfen werden kann. Angesichts des Drucks der Finanzmärkte auf die reale Ökonomie, auf Gesellschaft und Politik kommen die Regeln der *good governance* ins Spiel. Sie werden zur Konditionalität bei der Vergabe von Krediten des IWF oder von Mitteln aus der Entwicklungszusammenarbeit verdichtet. Sie sind sozusagen das äußere Stützkorsett einer durch finanzielle Repression aus den Fugen geratenden Ökonomie und Gesellschaft. Die internationalen Institutionen verlangen die Einhaltung von Regeln des Finanzsystems, denn dessen Stabilität ist „essential for macroeconomic and financial stability in a world of increased capital flows“, wie der IWF die Auflagen im *Financial Sector Assessment Program* und die *Reports on Observance of Standards and Codes* (ROSCs) begründet (<http://www.imf.org/external/np/fsap.asp>). Es geht eben um Stabilität nicht nur in den jeweiligen Ländern selbst, sondern für international operierende Anleger und für das hegemoniale System der „einzigen Weltmacht“ insgesamt. Die finanzielle Repression transformiert sich also in

ein ebenfalls repressives, globales Regelwerk der „guten Politik“, deren Qualität sich an den Zielen bemisst, die inzwischen von den internationalen Institutionen, den großen *think tanks*, zum Teil auch von Nicht-Regierungsorganisationen mit einem System von Indikatoren konkretisiert worden sind (vgl. die komplexe Darstellung von *governance indicators* bei den Weltbank-Autoren Kaufmann/Kraay/Mastruzzi 2003). Das Versprechen der Aufseher über die Regierungsführung lautet, dass mit ordentlicher Haushaltsführung, sprich verringerten Haushaltsdefiziten, auch Wachstum beschleunigt werden kann; freilich sollte die Haushaltssanierung in erster Linie „by cutting subsidies, transfers (such as pensions), and the government wage bill“ erreicht werden, um einen dauerhaften Expansionseffekt zu erzielen, und nicht etwa durch „increasing taxes and cutting public investment“ (Baldacci/Clements/Gupta 2003). *Good governance* ist also keineswegs für alle gut, nicht für Pensionäre und öffentlich Bedienstete, wohl aber für die großen Steuerzahler und die durch öffentliche Investitionsaufträge begünstigten, häufig transnationalen Unternehmen.

Susanne Söderberg verweist in diesem Zusammenhang auch auf den „Millennium Challenge Account“ der Bush-Regierung vom März 2002, der neben Kriterien zur Bewertung von Regierungshandeln und der Versorgung der Bevölkerung auch Indikatoren der *economic freedom* im entsprechenden Land als Auswahlkriterium für „Entwicklungshilfe“ benutzt. Sie bezeichnet dies als eine Strategie des *pre-emptive development*. Angesichts der Globalisierung und der repressiven Wirkungsweise der Finanzmärkte wird mit der Konditionalität einer *good governance* dem in vielen Weltregionen drohenden Staatszerfall (*state failure*) oder einer eigenständigen, gegenüber den externen Sachzwängen autonomen Politik, die nicht im erklärten Interesse der Supermacht und der Finanzmarktakteure liegt, entgegen zu wirken versucht (Söderberg 2004). Wir werden unten noch sehen, dass die Regeln einer *good governance* für den privaten Sektor, für Unternehmen (*corporate governance*) viel weniger bindend sind. Die Liberalisierung der Finanzmärkte erlaubt die Ausübung finanzieller Repression gegenüber dem öffentlichen Sektor und gegenüber der realen Ökonomie und sie schützt vor disziplinierenden Auflagen, die lediglich den Status von Verhaltensmaßregeln (*codes of conduct*) oder Leitlinien (*guide lines*) besitzen. Die Gestaltung der *good governance* ist also asymmetrisch unter Berücksichtigung des privaten und des öffentlichen Sektors.

Der Sachverhalt: Sinkende Preise, hohe Realzinsen, sinkendes Wachstum

Schon in den 1970er Jahren hat Paul Mattick auf das Paradox der „deflationären Inflation“ aufmerksam gemacht, allerdings damals noch unter Bedingungen einer Preisinflation in den Industrieländern (Mattick 1976) und niedrigen bis negativen Realzinsen. Inzwischen sind umgekehrt bei den Warenpreisen

deflationäre und bei den „Kapitalpreisen“, also bei den Zinsen, inflationäre Tendenzen festzustellen. Beides hat miteinander zu tun. Denn um das Preisniveau zu stabilisieren und die Inflationsraten zu senken, werden restriktive fiskal- und geldpolitische Maßnahmen eingesetzt, die für Schuldner Kredite und Anleihen verteuern, den inländischen und ausländischen Geldvermögensbesitzern aber eine schöne Rendite ermöglichen. Die letzteren werden auch noch dadurch begünstigt, dass der Wechselkurs der Währung in der globalen Währungskonkurrenz stabilisiert wird. Dies gelingt nicht immer, doch dann werden Anleihen ausgegeben, die auf US Dollar lauten und daher den Gläubigern das Wechselkursrisiko abnehmen - wie in Mexiko vor der Finanzkrise 1994 oder in Brasilien nach 1999. Zugunsten der privaten Vermögensstabilität wird also das Risiko eines Wertverlustes auf liberalisierten und hoch volatilen Märkten sozialisiert.

Nach der Asienkrise von 1997 veröffentlichte die Philippines Central Bank Daten über die Realzinsen (Differenz zwischen Prime Rate und Inflationsrate) in südostasiatischen Ländern, die von der Krise besonders betroffen waren. Sie lagen im Spätsommer 1999 in den Philippinen bei 5,34%, in Indonesien bei 17,23%, in Hongkong bei 14,6%, in Thailand bei 9,3%, in Südkorea bei 8,95%, in Taiwan bei 7,25%, in Singapur bei 5,28%, in Malaysia bei 4,6% (Central Bank of Philippines, *News Release*, 22.10.1999). Die Realzinsen sind dort noch am niedrigsten, wo die Finanzmärkte entgegen dem Rat des IWF reguliert worden sind: in Malaysia und Singapur, auch wenn dies nicht vor einem Negativwachstum hat schützen können. Die realen Wachstumsraten des BIP gingen in den von der Krise betroffenen Ländern, die noch kurz zuvor als „dynamische asiatische Ökonomien“ oder als „Tigerstaaten“ bezeichnet wurden, zurück. In den Jahren 1997/98 betrugen sie in Hongkong -5,3%, in Indonesien -13,1%, in Südkorea -6,7%, in Thailand -10,8%, in Malaysia -10,8% und im Zeitraum 1998/99 in den lateinamerikanischen Ländern Argentinien -3,4%, Chile -1,1%, in Kolumbien -4,1%, in Ecuador -7,3%, in Uruguay -2,8%, in Venezuela -6,1% (Daten nach UNCTAD <http://www.unctad.org/>).

Sowohl die Wachstumsraten als auch die Inflationsraten sind rückläufig, wie folgende Tabelle, die auf Daten des IWF basiert, erkennen lässt. Die Tendenzen sind unterschiedlich in den Weltregionen ausgeprägt. Es zeigt sich auch, dass die Renditen von Staatspapieren, ein Indikator für die Verzinsung von Geldvermögen, nicht in gleichem Maße wie die Inflationsraten zurückgehen, so dass die Realzinsen - jedenfalls in den USA und im Euroraum - nicht nur positiv, sondern hoch bleiben. Man kann davon ausgehen, dass die Realzinsen infolge der globalen Arbitrage auf liberalisierten und hochgradig integrierten Finanzmärkten an allen Finanzplätzen vergleichbar sind und sich vor allem durch den Risikoaufschlag (spread) unterscheiden. Die Realzinsen sind nicht nur hoch, sie „absorbieren“ den in den realen Wachstumsraten des BIP zum Ausdruck kommenden gesellschaftlich produzierten Überschuss.

Tabelle 1: *Zuwachsraten von Bruttoinlandsprodukt (in Preisen von 1995),*

	1980	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91
Bruttoinlandsprodukt zu konstanten Preisen												
Welt	2,9	2,2	1,2	3,0	4,9	3,7	3,7	4,1	4,7	3,7	2,8	1,6
G7	2,0	1,8	-0,2	3,1	5,0	3,6	3,1	3,4	4,6	3,7	2,8	1,0
Entwicklungs-län.r	4,4	2,8	2,5	2,7	5,9	5,0	4,5	5,4	4,7	4,1	3,6	5,0
Westl. He-misphäre	6,3	0,9	-0,7	-2,6	3,7	3,1	4,4	3,4	1,1	1,5	0,6	4,0
Inflation												
Welt	16,9	14,1	12,6	13,1	14,1	13,7	10,4	12,8	17,6	22,9	25,5	22,5
G7	12,3	10,2	6,2	5,6	4,6	3,9	2,1	2,8	3,2	4,2	4,8	4,3
USA	13,5	10,3	6,16	3,21	4,32	3,56	1,86	3,74	4,01	4,83	5,40	4,23
Euroraum												
Entwicklungs-län.	31,0	26,4	26,7	34,0	39,1	39,8	30,7	38,9	58,1	72,4	76,2	41,7
Westl. He-misphäre	65,0	55,3	66,4	100,8	124,6	135,1	82,4	117,4	222,3	372,2	482	136,4
Mittel- u. Osteuropa												
Zinsen (10-Jahres-Regierungsanleihen)												
USA	11,46	13,9	13,0	11,1	12,44	10,6	7,68	8,38	8,85	8,50	8,55	7,86
		1	0	1		2						
Euroraum												
Deutschld.	8,50	10,38	8,95	7,89	7,78	6,87	5,92	5,84	6,10	7,09	8,88	8,63
UK	13,79	14,74	12,88	10,81	10,42	10,50	9,86	9,47	9,36	9,58	11,1	9,92
Korea	28,76	23,62	17,42	13,08	14,32	13,58	11,57	12,43	13,04	14,74	15	16,46
Mexiko												
Realzinsen (Zinsen abzüglich Inflationsrate)												
USA	-2,03	2,59	6,82	7,90	8,12	7,06	5,82	4,64	4,84	3,67	3,15	3,63
Euroraum												

Quelle: IMF, World Economic Outlook, Database, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/data/index.htm> (gesehen 1.2.04), eigene Berechnungen

Auch die Berechnung der Entwicklung von Realzinsen¹ und realen Wachstumsraten des BIP durch David Felix (2002) zeigt, wie Ende der 1970er und Anfang der 1980er Jahre die Differenz positiv wurde, d.h. die Realzinsen liegen seitdem oberhalb der realen Wachstumsrate (Tabelle 2a).

Beim Vergleich der realen Wachstumsraten des BIP mit kurzfristigen Realzin-

1 In der Regel wird der reale Zinssatz „definiert als der um die erwartete Inflation im entsprechenden Zeitraum bereinigte nominale Zinssatz“ (EZB - Monatsbericht, April 2001: 20; vgl. auch Upper/Worms 2003). Je länger der Zeitraum, desto ungewisser die Inflationserwartungen. Bei kurzfristigen Zinsen kann die aktuelle Inflationsrate (Steigerung der Verbraucherpreise) zugrunde gelegt werden. Langfristige Inflationserwartungen können nur geschätzt werden.

Inflation und Renditen von Schatzanweisungen mit 10jähriger Laufzeit

92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03
2,2	2,4	3,7	3,7	4,0	4,2	2,8	3,6	4,8	2,4	3,0	3,2
2,0	1,3	3,1	2,4	2,7	3,2	2,8	3,0	3,5	0,8	1,6	1,8
6,2	6,3	6,7	6,1	6,6	5,9	3,5	3,9	5,7	4,1	4,6	5,0
3,6	4,0	5,0	1,8	3,6	5,2	2,3	0,2	4,0	0,7	-0,1	1,1
38,4	36,0	29,4	15,5	9,1	6,3	5,8	5,4	4,6	4,3	3,5	3,9
3,2	2,8	2,2	2,3	2,2	2,0	1,3	1,4	2,2	2,0	1,3	1,8
3,03	2,95	2,61	2,81	2,93	2,34	1,55	2,19	3,38	2,83	1,59	n.a.
43,2	49,1	55,6	23,3	2,15	1,58	1,09	1,12	2,34	2,11	2,25	n.a.
148,3	194,8	201,4	36,1	15,3	9,9	10,4	6,5	5,8	5,8	5,3	5,9
7,01	5,87	7,08	6,58	6,44	6,35	5,26	5,64	6,03	5,02	4,61	n.a.
		8,18	8,73	7,23	5,96	4,70	4,66	5,44	5,03	4,92	n.a.
7,96	6,28	6,67	6,50	5,63	5,08	4,39	4,26	5,24	4,70	4,61	n.a.
9,12	7,87	8,05	8,26	8,10	7,09	5,45	4,70	4,68	4,78	4,83	n.a.
15,08	12,08	12,3	12,40	10,90	11,70	12,80	8,72	8,50	6,66	6,47	n.a.
			51,74	32,81	21,44	n.a.	20,11	15,8	10,28	10,1	n.a.
4,02	2,92	4,47	3,77	3,51	4,01	3,71	3,35	2,65	2,19	3,02	n.a.
				5,08	4,38	3,61	3,58	3,06	2,92	2,63	n.a.

sen zeigt sich das gleiche Bild einer Umkehrung des Verhältnisses von Realzinsen und realem Wachstum des BIP gegen Ende der 1970er Jahre (Tabelle 2b). Für die hohen Realzinsen im Vergleich zum realen BIP-Zuwachs sind sowohl die nominellen Zinssteigerungen als auch der Rückgang der Inflationsrate – der IWF spricht in den späten 1990er Jahren bereits von einer drohenden Deflation (IMF 2003; World Bank 2003c: 15; Herr in diesem Heft) – und nicht zuletzt die verringerten Wachstumsraten des BIP verantwortlich. Diese Größen sind nicht unabhängig voneinander, sie beeinflussen sich wechselseitig. Die Zinssteigerungen drücken auf Investitionen und daher auf die monetäre Nachfrage. Die Nachfrageschwäche hat eine preisdämpfende Wirkung und beeinflusst

Tabelle 2a: *Realzinsen in den G7-Ländern (Realzinsen in Prozent auf Schatzanweisungen mit 10-jähriger Laufzeit minus realem Wachstum des BIP)*

	Kanada	Frankr.	Dtld.	Italien	Japan	U.K.	USA	G-7
1959-71	-2.05	-3.93	-1.99	-3.02	-8.74	-0.38	-1.91	-3.15
1972-81	-3.57	-2.06	0.69	-6.44	-3.82	-2.76	-2.13	-2.87
1982-91	4.20	3.11	1.93	1.75	0.39	1.93	2.80	2.30
1992-01	2.14	2.76	2.61	3.15	2.25	1.38	0.62	2.13

Memoranda: Langfristige Realzinssätze in den G7-Ländern abzüglich der realen Wachstumsrate des BIP von 1946 bis 1958: -0,36%

Tabelle 2b: *G-7 Reale kurzfristige Zinsen minus dem realen Wachstum des BIP in den G7-Ländern*

	Kanada	Frankr.	Dtld.	Ital.	Japan	U.K.	USA	G-7
1959-71	-3.33	-4.54	-4.41	-5.79	-6.81	-1.72	-2.63	-4.18
1972-81	-4.03	-3.09	-0.50	-5.72	-4.93	-4.75	-2.65	-3.67
1982-91	3.27	2.12	0.74	2.00	0.20	2.63	1.86	1.83
1992-01	0.36	2.01	1.54	2.35	0.68	0.98	-0.44	1.07

Quelle: Felix (2002), dort auch weitere Angaben

negativ das Wachstum des BIP. Zinssenkungen könnten Abhilfe schaffen und das Wachstum ankurbeln, weil Investitionen günstiger finanziert werden könnten. Doch wirkt die Währungskonkurrenz auf liberalisierten globalen Finanzmärkten dagegen. Finanzplätze und Währungen sind nur so lange attraktiv, wie die Renditen und daher auch die Zinsen konkurrenzfähig hoch sind. Wenn die deflationäre Spirale erst einmal lange genug gedreht worden ist, können auch Zinssenkungen in Richtung Null keine Investitionen stimulieren, die Wirtschaft gerät, wie in Japan (vgl. Kaiser 2004) ganz offensichtlich, in eine „Liquiditätsfalle“. So entsteht eine prekäre Lage, da die Basis, auf der die finanzgetriebene Akkumulation allein erfolgreich sein könnte, nämlich eine dynamische reale Ökonomie, durch eben diesen Prozess in die Krise getrieben wird.

Das Diktat: Stabilitätspolitik scheinbar ohne Alternative

Hohe Realzinsen kompensieren in der Welt der Entwicklungs- und Schwellenländer das Länderrisiko, das *Rating agencies* für die Akteure auf globalisierten Finanzmärkten einschätzen. Sie gestatten den wirtschaftspolitischen Instanzen, bei „Investoren“ mit hohen Renditen um Vertrauen zu buhlen. Oder wie die Weltbank schreibt:

„Low returns in the major markets might be expected to promote a flow of funds to higher-yielding developing-country debt, while high returns in the major markets would be an attraction to keep this capital at home“ (World Bank 2003b: 46f).

Die komparative Höhe der Zinsen ist also wesentlicher Faktor für Entscheidungen von Anlegern, und zwar sowohl bei langfristigen Direkt- wie bei kurz- und mittelfristigen Portfolioinvestitionen. Denn

„...foreign investors are attracted not only by the higher yields offered by developing country bonds, but also by the prospect of capital gains arising from interest-rate convergence...“ (World Bank 2003b: 55).

Tatsächlich haben sich die Zinssätze (einschließlich Risikoaufschlag) zwischen Ländergruppen angeglichen, was für einen ausgeprägten Arbitragehandel auf den globalen Märkten spricht. Aber nicht nur die Versuche, finanzielle Stabilität durch attraktive Zins- und Renditeangebote an Investoren in Ländern zurück zu gewinnen, die von Finanzkrisen und Kapitalflucht betroffen sind, erklärt die hohen Realzinsen. Der andere Grund ist die Währungskonkurrenz, die mit hohen Zinsen und niedrigen Inflationsraten ausgetragen wird. Daher gehört auch Deutschland zu den „Weltmeistern“ der Realzinsen; denn die EZB verfolgt eine Politik hoher Zinsen, um den Euro zu stärken, und treibt insbesondere in Deutschland die Realzinsen nach oben, da Deutschland eine unterdurchschnittlich niedrige Inflationsrate im Euroraum aufweist.

Tabelle 3: Zehn Länder mit den höchsten Realzinsen Ende 2002/ Ende 2003

Dezember 2002		November/ Dezember 2003	
1. Brasilien	11,1	1. Brasilien	10,03
2. Türkei	9,4	2. Israel	7,1
3. Polen	7,0	3. Ungarn	6,3
4. Philippinen	4,3	4. Südafrika	6,1
5. Tschechien	3,4	5. Türkei	5,7
6. Hong Kong	3,0	6. Philippinen	4,9
7. Indonesien	2,5	7. Polen	4,0
8. Australien	2,5	8. Indonesien	3,3
9. Deutschland	2,3	9. Hong Kong	3,1
10. Mexiko	2,2	10. Taiwan	2,4

Quelle: Global Invest, nach: *Folha de Sao Paulo*, 18.12.03

Die Konsequenzen der hohen Zinsen (und Renditen) sind eine größere Abhängigkeit von globalen Finanzmärkten und eine Repression der realen Wirtschaft. Denn Investitionen werden verteuert und kleine und mittlere Unternehmen werden vom Zugang zu Kredit abgeschnitten. Dies wird im *Cruicks-hank-Report* (Competition in UK Banking) aus dem Jahre 2000 belegt (www.hm-treasury.gov.uk/documents/financial_services/banking/bankreview/fin_bank_reviewfinal.cfm). Die Verteuerung und Verknappung von Kredit trifft den informellen Sektor hart und steigert den Schuldendienst – auch der öffentlichen Haushalte – die sehr häufig die faulen Schulden der Privaten übernehmen müssen. Die Gewinne und Vermögen der Privaten werden nicht angestastet (eine Vermögenssteuer ist bei den Vermögenden höchst unbeliebt), die Verluste aber werden der Allgemeinheit aufgeladen, die etwa die hohen Kosten der Restrukturierung von notleidenden Banken zu tragen hat. Dann sind harte Einschnitte bei sozialen Ausgaben die Folge. Besonders tief und schmerzhaft sind diese im Verlauf von Finanzkrisen; in Chile mussten Anfang der 1980er

Jahre 40%, in Indonesien nach der Krise von 1997 ebenfalls an die 40%, in Mexiko 1995 etwa 20% oder in der Tschechischen Republik 1994 15%, in Russland seit 1994 etwa 40% und in Argentinien von 1994 bis 1997 an die 30% und nach 2001 nochmals ein noch nicht kalkulierbarer Betrag des Bruttoinlandsprodukts für die Rettung des kollabierenden Bankensystems aufgebracht werden (vgl. z.B. World Bank 2000: 8; de Luna Martínez 2002: 77).² Nur die neoliberale Hoffnung, dass sich nach dem Purgatorium hoher Realzinsen und der unausweichlichen Finanzkrise die Investitionsbereitschaft erhöht und dann auch Beschäftigung und Einkommen zunehmen, kann die Stabilitätspolitik rechtfertigen. Doch gibt es buchstäblich kein einziges Beispiel, das diese Hoffnung trägt.

So lange das Fixkurs-System von Bretton Woods funktionierte, lagen die Realzinsen unter der realen Wachstumsrate des BIP.³ Dies war die Voraussetzung für das Keynesianische Positivsummenspiel von kreditfinanzierten Investitionen, die den Kapitalisten positive Renditen (Profitraten) brachten, aus denen die Kreditzinsen an die Kreditgeber gezahlt werden konnten. Nur eine solche Konstellation ermöglicht in einer kapitalistischen Ökonomie beides, nämlich Akkumulation von realem Kapital und mithin positives Wachstum und - *ceteris paribus* - die Schaffung neuer Arbeitsplätze einerseits und finanzielle Stabilität andererseits. Bis Ende der 1970er Jahre war das Niveau der realen Zinsen sehr niedrig, zeitweise in einigen Ländern nahe Null (vgl. obige Tabellen). Doch dann kam die böse Überraschung: Öffentliche und private Kreditnehmer, die Anleihen in US Dollar aufgenommen hatten, als der Realzins in den USA nahe Null lag, die Wachstumsraten der Weltwirtschaft hoch und die Exportpreise günstig waren, mussten seit Ende der 70er Jahre

„...face high real interest rates, depressed global demand, and plunging commodity prices. In the three years following the Mexican payments suspension in August 1982, 24 middle-income countries were forced to renegotiate their debt with commercial banks“ (World Bank 2003b: 59).

Die Schuldenkrise der 1980er Jahre nahm ihren Anfang. Das Niveau der Realzinsen stieg für mehr als die nächsten zwei Jahrzehnte über die Zuwachsrate des BIP. Erst gegen Ende der 1990er Jahre gingen die Realzinsen erneut leicht zurück und wurden kurzfristig in Österreich und Portugal sogar negativ. Inzwischen war aber der New Economy Boom vorbei und auch die realen

2 Dass es sich dabei nicht nur um Probleme von Entwicklungs- und Schwellenländern handelt, zeigt die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel des Landes Berlin in der Größenordnung von mehr als 20 Mrd. € für die Risikoabschirmung der Bankgesellschaft Berlin, um die Bank vor der Pleite zu retten. Das sind auch für ein führendes G7-Land keine „peanuts“.

3 Die Ursachen sind natürlich komplexer; sie haben mit dem Akkumulationsmodell nach dem zweiten Weltkrieg, der Phase der sogenannten Wirtschaftswunder zu tun. Darauf kann hier jedoch nicht eingegangen werden. Vgl. aber die methodischen und empirischen Analysen von Altvater/Hoffmann/Semmler (1979); Armstrong/Glyn/Harrison (1991); Brenner (2000) - um nur einige der vielen Schriften zum Kapitalismus in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts zu nennen.

Wachstumsraten des BIP waren rückläufig, so dass für die Industrieländer, und für die Entwicklungsländer erst recht, die Differenz von Realzinsen und realem Wachstum positiv blieb.

Ein Beispiel: Brasilien unter der Regierung Lula

Für die reale Ökonomie, also die Investitionen (sofern es sich nicht um Finanzinvestitionen handelt), die Beschäftigung und den Sozialstaat sind die Konsequenzen der hohen Realzinsen vorwiegend negativ. Dies lässt sich am Beispiel Brasiliens nach dem ersten Jahr der Regierung Lula exemplarisch zeigen (vgl. auch die Darstellung der Weltbank in World Bank 2003b: 56). Die Zinsen wurden von Mitte 2002, als „die Finanzmärkte“ nervös auf die bevorstehende Wahl Lulas zum neuen Präsidenten Brasiliens reagierten, bis Juni 2003 auf wucherische 26,5% angehoben; der brasilianische Finanzmarkt sollte attraktiv für externe Kreditgeber bleiben.⁴ Dies war die Reaktion von Zentralbank und Regierung auf das Verhalten von Anlegern, die ein höheres Risiko in Brasilien sahen und sich dagegen absichern wollten – und mussten, da sie sich jeweils refinanzieren müssen. Die Kreditkosten gingen folglich nach oben, so dass die Zinssteigerung sich zum Teil mit der spezifischen Funktionsweise der globalisierten Finanzmärkte erklärt:

„...growing concerns about Brazil's ability to service its sovereign debt in 2002 led many financial institutions with illiquid exposures in the country to seek ways to hedge their risk, raising the demand for default insurance...“ (World Bank 2003b: 48).

Wenn die Nachfrage nach diesen Versicherungsleistungen steigt, dann auch deren Preis, der im Aufschlag auf den Zinssatz den Schuldern in Rechnung gestellt wird.

Ein positiver Effekt der hohen Zinsen war die rasche Reduktion der Inflationsrate von 2,7% im Dezember des Jahres 2002 auf 0,37% im November 2003. Die Realzinsen (Nominalzinsen abzüglich Inflationsrate) sind also nicht merklich gesunken, nachdem die nominellen Zinsen durch die brasilianische Zentralbank bis Dezember 2003 auf 16,5% verringert worden sind. Im internationalen Vergleich nehmen sie mit 11,1% Ende 2002 und 10,03% im Dezember 2003 eine Spitzenposition ein (vgl. Tabelle 3)

Gleichzeitig verzeichnete der Real eine Aufwertung gegenüber dem US Dollar; für einen US Dollar mussten zu Beginn des Jahres 3,63 Real gezahlt werden, am Ende 2,91 Real. Außerdem konnte mit der restriktiven Zinspolitik erreicht werden, dass Brasilien einen höheren Überschuss des Primärbudgets erzielen konnte als es der IWF als Konditionalität für einen Kredit im Jahre 2002 ver-

4 Die Zinsen waren in Brasilien in den Jahren der Stabilisierung unter dem Vorgänger Lulas, des Präsidenten Fernando Henrique Cardoso, traditionell sehr hoch. Sie bewegten sich zwischen 40% und knapp 16%. Unter diese Marge sind sie seit der Finanzkrise von 1999 niemals gefallen. Vgl. <http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp#notas>

langt hatte, nämlich 4,25%. Dies wird von der Regierung Lula in einem „letter of intent“ an den IWF vom 21. November 2003 als Pluspunkt hervorgehoben. Der IWF honorierte die brasilianischen Stabilitätsbemühungen mit der Auszahlung einer weiteren Tranche eines Kreditpaket von 6 Mrd. US Dollar am 15. Dezember 2003.

Der Preis der finanziellen Stabilität von internen und externen monetären Vermögen ist - infolge der „damaging high levels“ der Zinsen (World Bank 2003b: 56) - die Strangulierung der realen Ökonomie. Das reale Wachstum des BIP sank von 3,87% im vierten Quartal 2002 auf -1,07% im zweiten und -1,49% im dritten Quartal 2003. Das reale Durchschnittseinkommen eines Arbeitnehmers ging von 1110,21 Real (ein Real ist ungefähr 0,30 Euro wert) im Dezember 2002 auf 841,31 Real im September 2003 zurück, also um fast 25%. Die realen Investitionen schrumpften 2003 um fast 10%. Dagegen stieg die Arbeitslosigkeit von Dezember 2002 bis Oktober 2003 von 10,5% auf 12,9%. Dass auch der informelle Sektor prekärer Beschäftigungsverhältnisse zugenommen hat, wird in der offiziellen Statistik nicht vermerkt. Anders im Fall der Bankgewinne; diese erhöhten sich im ersten Jahr der Regierung Lula mit wenigen Ausnahmen in zweistelliger Größenordnung (alle Daten nach *Folha de Sao Paulo*, 19.12.03). Offensichtlich gibt es einen Zusammenhang zwischen einer „Inflation“ (also realen Steigerung) der Zinsen und einer Desinflation oder gar Deflation der Warenpreise, zwischen hohen Realzinsen und niedrigem Wachstum.

Die Ursachen: Währungskonkurrenz, Hegemoniekrise und Finanzmarktliberalisierung

Welches sind die Gründe für hohe Realzinsen? Von der OECD (OECD 1993) werden eher konventionell genannt: (1) die Kreditnachfrage zur Finanzierung der öffentlichen Defizite, die nachfrageseitig den Zinssatz nach oben treibt, (2) der Inflationsdruck in den 70er und frühen 80er Jahren, der sowohl mit der Entwicklung der Nachfrage als auch mit derjenigen der Kosten („Lohn-Preis-Spirale“) erklärt werden kann. Mit der Inflation stiegen zunächst die Nominalzinsen, die beim Rückgang der Inflationsraten nicht im Gleichschritt gefallen sind. Denn die unterstellten Inflationsgefahren sind auch weiterhin mit restriktiver Geldpolitik, also hohen Zinsen bekämpft worden. Dann wird (3) die Globalisierung der Finanzanlagen als Ursache erwähnt, weil auf der Suche nach den höchsten Renditen die Zinsen überall, an allen Finanzplätzen, angehoben werden mussten, um mobile Geldvermögen an „Kapitalflucht“ zu hindern oder international hochgradig mobiles Kapital „an den Standort“ zu binden und so die jeweilige Währung in der globalen Währungskonkurrenz zu stärken. Dass (4) die Hochzinspolitik auch eine direkte Folge des Versuchs ist, mit monetären Mitteln die US-amerikanische Hegemonie auf Weltmärkten

und in der Weltpolitik zu sichern, wird von der OECD nicht erwähnt. Doch sind bereits 1979 unter der Präsidentschaft Carters die Zinsen angehoben worden, um den Verfall des US Dollar zu stoppen, eine politische Maßnahme, die unter dem nachfolgenden Präsidenten Reagan bis Mitte der 1980er Jahre fortgesetzt worden ist. Realzinsen und Kurs des US Dollar schossen in die Höhe, ein Debakel für alle jene Schuldner, die ihre Verpflichtungen in US Dollar denominated hatten. Mit Susan Strange lässt sich sagen, dass die Hochzinspolitik der USA den Übergang zu einer *predatory hegemony*, zu einer ausbeuterischen und finanziell repressiven *new world order* einer Hegemonie auf Kosten anderer markiert, die, wie zu Beginn angedeutet wurde, spezifische Regeln der *good governance* für Länder vorsieht, die der finanziellen Repression ausgesetzt sind.

Obendrein verschiebt sich in den G7-Ländern (5) das Niveau der realen Wachstumsrate des BIP nach unten, nämlich von 3,1% im Durchschnitt aller Länder in den 1980er Jahren auf 2,5% in den 1990er Jahren (vgl. Tabelle 1). Dafür gibt es viele Gründe, nur zwei sollen kurze Erwähnung finden (vgl. ausführlicher: Altvater 2002): *Erstens* müssten mit steigendem Niveau des Sozialprodukts die absoluten (realen) Zuwächse immer größer werden, um die Wachstumsrate auch nur konstant zu halten. Dies bereitet so lange keine Schwierigkeiten, wie die Potenzialgrenzen der Produktionsfaktoren nicht ausgeschöpft sind. Bei der Arbeit gibt es sie angesichts struktureller Arbeitslosigkeit in den Industrieländern (wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß) allenfalls auf Teilarbeitsmärkten und in den Entwicklungsländern ist der große informelle Sektor ein nahezu unerschöpfliches Reservoir, sofern die Akkumulation überhaupt in Gang kommt. Beim Kapital freilich sind Potenzialgrenzen vorhanden; diese bemessen sich an der erzielbaren Rentabilität bzw. Profitrate. Ist diese im Vergleich zu alternativen (Finanz)anlagen nicht hoch genug, unterbleiben Investitionen in die reale Ökonomie, der Akkumulations- und Wachstumsprozess stockt. Die Potenzialgrenze des Kapitals ist also umso enger, je niedriger die Profitrate, vor allem im Vergleich zu Finanzanlagen. Die finanzielle Repression engt also die Wachstumsmöglichkeiten ein, weil sie die Profitrate auf Kapital der realen Ökonomie mindert. *Zweitens* hat ein mit dem bereits erreichten BIP-Niveau steigender absoluter Zuwachs von Material- und Energieströmen wegen der ökologischen Wirkungen auch negative ökonomische Effekte. In der neoklassischen Ökonomie werden diese unter „externen Effekten“ verbucht. Fern von den Grenzen der Belastung von Ressourcen und Senken muss den ökologischen Folgen wirtschaftlichen Handelns nicht Rechnung getragen werden, an den Grenzen jedoch sehr wohl. Die Degradation der Umwelt steigert sowohl die Arbeits- als auch die Kapitalkosten. Hohe Aufwendungen sind zur Abhilfe notwendig; diese werden von Jim O'Connor (mit Marx) als „general conditions of production“ bezeichnet, deren Gewicht im Akkumulationsprozess steigt (O'Connor 1988). Für David

Harvey sind sie der „spatial fix“ (Harvey 1989; 2003), der dafür sorgt, dass der Kapitalkoeffizient steigt und mithin der Kehrwert, die Kapitalproduktivität, sinkt. Wenn in dieser Lage die Realzinsen sehr hoch sind, kann die Profitrate nur stabilisiert werden, wenn die Verteilung zu Lasten der Lohn- und Gehaltseinkommen verändert wird. Auf die um die dieses Problem geführte Debatte kann hier aber nicht eingegangen werden.

Wir haben es also mit der paradoxen Lage zu tun, dass die Liberalisierung der Finanzmärkte seit den 1970er Jahren die Konkurrenz der „Finanzplätze“ und der Währungen verschärfte, so dass steigende (nominelle) Renditen und Zinssätze nicht mehr unter- sondern nur noch überboten werden konnten. Andernfalls wäre Kapitalflucht, und im schlimmsten Falle eine Finanzkrise die Folge gewesen. In der globalen Konkurrenz werden zwar in aller Regel die Warenpreise nach unten, das Zins- und Renditeniveau aber nach oben konkurriert. Der gleichzeitig ausgelöste Stabilitätswettlauf führt zu sinkenden Inflationsraten, so dass die Realzinsen durch diesen Mechanismus ebenfalls nach oben gedrückt werden. Investitionen werden verteuert, das Wachstum also negativ beeinflusst. Die Schere zwischen realen Einkommenszuwächsen einerseits und monetären, im Zins verbürgten Ansprüchen von Kapitaleignern an Teile der Einkommensströme öffnet sich. Fatalerweise steigen die Ansprüche schneller als die real produzierten Zuwächse. Der Widerspruch löst sich in den periodischen Finanzkrisen, deren Zahl und Heftigkeit in der vergangenen Dekade enorm zugenommen hat (vgl. dazu die Angaben in World Bank 2000). Erschwerend hinzu kommt die Tatsache, dass auch sinkende Nominalzinsen nicht unbedingt eine Verringerung der Realzinsen zur Folge haben. Denn die Nominalzinsen können nicht unter Null fallen.

„Once prices start declining, the risk of adverse dynamics is heightened, particularly in the case of a demand shock. Following such a shock and the onset of deflation, nominal interest rates will likely decline. However, given the zero bound on nominal rates, real interest rates will remain positive, and the greater the deflation, the higher the real rates...“ (IMF 2003: 9).

Die finanzielle Repression wird härter. David Harvey verweist darauf, dass der Kapitalismus im „neoperialen“ Zeitalter „cannibalistic, as well as predatory and fraudulent practices“ (Harvey 2003: 75) aufweist. Diese schädlichen Züge werden durch eine zentrale Regel der *good governance*, dass der Schuldendienst höchste Priorität vor allen anderen Ausgaben hat, noch gesteigert. So erklärt es sich, dass bei Betrachtung der öffentlichen Verschuldung nicht nur in Brasilien, sondern auch in den Industrieländern das Primärbudget (ohne Schuldendienst) einen manchmal beträchtlichen Überschuss aufweist, der vor allem durch harte Einschnitte bei den Staatsausgaben zustande kommt, aber infolge der Zahlungen des Schuldendienstes dennoch ein Defizit des Gesamtbudgets entsteht.

Folgen hoher Realzinsen: Finanzinnovationen und Finanzkrisen

Realzinssätze über der BIP-Wachstumsrate sind so lange problemlos, wie der Bestand an Geldvermögen im Verhältnis zum BIP gering ist. Dann kann es sein, dass auf Zinseinkünfte ein geringer Teil des Zuwachses des BIP entfällt und ein entsprechend großer auf Kontrakteinkommen und Unternehmensgewinne. Allerdings darf die Dynamik dieser Konstellation nicht aus den Augen verloren werden. Höhere Realzinsen als die Wachstumsraten des BIP schlagen sich als Zuwachs der Geldvermögen nieder, deren Rendite- oder Zinsansprüche (*ceteris paribus*) an das BIP relativ zunehmen. In der Tendenz also üben die hohen Realzinsen Druck auf Einkommen der Arbeitnehmer wie der Unternehmer (auf Löhne und Gehälter und Profite) aus.

Hohe Realzinsen auf Geldvermögen – gerade im Vergleich zu anderen Anlagen, immer unter Berücksichtigung von Risikofaktoren – machen deren Anlage besonders attraktiv. Davon ist sicherlich ein ganz entscheidender Impuls zur Liberalisierung der Finanzmärkte, zur Entwicklung innovativer Finanzprodukte und neuer Managementstrategien oder zur Nutzung der durch Deregulierung geschaffenen Spielräume für kleine und große, illegitime, halblegale oder gar kriminelle Geschäfte ausgegangen. Die deregulierten Finanzmärkte sind vom Virus der „Enronitis“ oder „Parmalactose“ befallen. Auch dagegen wird die Medizin der *good governance* verabreicht. Die Unternehmen sollen die Regeln der *corporate governance* befolgen. Doch ist deren Verbindlichkeitsgrad geringer als im Fall der Konditionalität gegenüber Regierungen. Es handelt sich zumeist um freiwillige Selbstverpflichtungen oder wenig verbindliche Leitlinien bzw. informelle Verhaltenscodizes.

(Neo)liberale Ökonomen und Politiker sehen in der sich öffnenden Schere zwischen Realzinsentwicklung und Wachstumsraten des BIP alles andere als finanzielle Repression, nämlich den positiven Anreiz, die ökonomischen Verhältnisse in Wirtschaft und Staat rational und effizient zu ordnen, um der disziplinierenden Wirkung der Finanzmärkte Rechnung zu tragen. Diese wird sogar zu einer „fünften Gewalt“ in einer modernen Demokratie erhöht (so der ehemalige Vorstandschef der Deutschen Bank Breuer in einem *Zeit*-Gespräch, in: *Die Zeit* vom 27.4.2000). Die zu zahlenden Zinsen zwingen Schuldner, die zu Investitionszwecken aufgenommenen Beträge effizient zu verwenden. David Felix kritisiert diese „Effizienzmarkt-Hypothese“ als theoretisch fragwürdig und empirisch nicht gesichert (Felix 2002). Denn die durch hohe Realzinsen konditionierte Projektauswahl kann „adverse“ Wirkungen haben: Langfristig wirkende wachstums- und beschäftigungswirksame Investitionen werden zu Gunsten von scheinbar hochrentierlichen kurzfristigen Engagements unterlassen. Diese haben in den Finanzkrisen des vergangenen Jahrzehnts eine verheerende, weil extrem destabilisierende Rolle gespielt (vgl. dazu Stiglitz 2002). Die hohe Volatilität kurzfristiger Kapitalanlagen hat mit der Attraktivität von

Renditen auf globalen Finanzmärkten zu tun. Finanzkrisen werden auch wegen der plötzlichen Invasion und Evasion von Kapitalien großen Umfangs („Herdenverhalten der Anleger“) ausgelöst; dies war der Grund für die Einsetzung des „Financial Stability Forum“ 1998 und für die Kritik der UNCTAD an der Funktionsweise der globalen Finanzmärkte. Denn gegen die Volatilität der Kapitalanlagen können sich kleine Länder und kleinere Unternehmen weniger schützen als große Konzerne und große Länder. Die großen Fonds, insbesondere die hoch-spekulativen Hedgefonds, machen bei Kursbewegungen nach oben und nach unten Geschäfte, die ihnen verwehrt blieben, würde die Volatilität reduziert. Hier ist ein eindeutiges Ungleichgewicht der Wirkungsweise von globalen Finanzmärkten zu Ungunsten der Entwicklungsländer und zu Gunsten der reichen Anleger aus den Industrieländern gegeben.

Realzinsen oberhalb der realen Wachstumsrate sind wegen der einseitigen und an die Substanz gehenden Transfers von verschuldeten Ländern zu den Gläubigern (vor allem in den Industrieländern) dafür verantwortlich, dass die Ungleichheit in der Welt entgegen den Millenniumszielen nicht geringer wird sondern sogar steigt (vgl. World Bank 2000; UNDP 2002). Die Misserfolge bei der Armutsbekämpfung werden so lange nicht aufhören, wie die finanzielle Repression bleibt. Denn bei hohen Realzinsen ist *adverse selection* unvermeidlich. Je höher die Zinsen, desto kürzer die Laufzeit von Projekten; die Myopie, die Kurzsichtigkeit steigt also mit dem Zinssatz an. So kann es kommen, dass gerade längerfristig ausgelegte Projekte unterbunden werden. Verstärkt wird diese Tendenz noch, wenn infolge hoher Realzinsen periodische Finanzkrisen ausgelöst werden, die, wie wir gesehen haben, die Menschen in den betroffenen Ländern extrem teuer gekommen sind.

(Entwicklungs)politische Konsequenzen: Aneignung gegen Enteignung

Die Liberalisierung der Finanz- und Devisenmärkte hat weder zu stabilen Wechselkursen noch zu weniger volatilen (positiven aber niedrigen) Realzinsen geführt. Im Gegenteil, die Volatilität der beiden strategischen Preise des Geldes ist hoch und das Zinsniveau gemessen an den realen Wachstumsraten des BIP „damaging“, wie die Weltbank schreibt (World Bank 2003: 56) bzw. „predatory“, wie Susan Strange oder „cannibalistic“, wie David Harvey urteilen würden. Die Funktionsweise der finanziellen Globalisierung ist nur gut für Geldvermögensbesitzer und schädlich für alle anderen, also für diejenigen, die von Arbeitseinkommen und Arbeitsplätzen abhängig sind. Der Reichtum der einen steigt und hat inzwischen extreme, ja absurde Dimensionen angenommen. Der Mangel an formellen Arbeitsplätzen ist eine Folge der zu teuren und daher unterbleibenden Investitionen, und die Arbeitseinkommen stehen unter dem Druck finanzieller Stabilitätskriterien. Diese bestimmen die Politik, in

Gestalt der Maastricht-Kriterien in Europa oder als Strukturanpassungspläne gemäß dem „Konsens von Washington“ (Williamson 1990; 2003; Altvater/Mahnkopf 2004: 210) in Schwellen- und Entwicklungsländern. So entsteht ein schädlicher, mit finanziellem Druckpotential ausgestatteter globaler Rentenkapitalismus. Dieser bedeutet: Umverteilung der produzierten Einkommen mit Hilfe der globalen Finanzmärkte unter tatkräftiger Mithilfe der internationalen Institutionen und nationalstaatlichen Regierungen zu Gunsten der Finanzanleger, insbesondere wenn es in den periodischen Finanzkrisen um die Absicherung von Vermögenspositionen der Anleger (*Bail-out*) geht. Dieser Effekt ergibt sich auch aus den politischen Maßnahmen der Industrieländer, die Entwicklungsländer unbedingt in den Bereich der politischen Regulation und ökonomischen Ausbeutung einzubeziehen und den entsprechenden Regeln der *good governance* zu unterwerfen.

Die Dominanz der Finanzmärkte ergibt sich, wie gezeigt werden konnte, aus einem systemischen Zusammenhang, der nur systemisch und nicht durch Einzelmaßnahmen aufgelöst werden kann. Obendrein ist das System widersprüchlich, so dass Maßnahmen nicht immer eine eindeutig prognostizierbare Wirkung entfalten. Trotz dieses Caveat können (und müssen) einige Schlüsse gezogen werden. Wenn die Konkurrenz auf liberalisierten Finanzmärkten zur Steigerung und nicht zur Absenkung des Zinsniveaus geführt hat und die Volatilität von Kursen und Zinsen sehr hoch geblieben sind, dann folgt schlüssig, dass die Konkurrenz eingedämmt und die Deregulierung der Märkte rückgängig gemacht werden müssen. Multilaterale Maßnahmen wie eine Devisenumsatzsteuer (*Tobin tax*) sind dazu gut, doch weniger gut geeignet als Kapitalverkehrskontrollen. Diese erfordern aber Macht und Selbstbewusstsein der politischen Akteure gegenüber den Finanzmärkten und den von ihnen abhängigen Politikern und Medien. Nichts läuft als technokratisch noch so gut begründeter Akt. Ohne die Mobilisierung einer globalen Öffentlichkeit lässt sich das System der Enteignung zu Gunsten von Finanzmärkten nicht überwinden. Dass die Mobilisierung möglich ist, hat sich seit den Auseinandersetzungen in Seattle 1999 oder Cancún 2003 auch auf den Weltsozialforen in Porto Alegre oder in Mumbai und auf den regionalen Ablegern, z.B. auf dem europäischen Sozialforum gezeigt.

Wenn die Märkte weniger frei sind als in den Zeiten der heutigen Bonanza, dafür aber die Politik mehr Spielräume hat und weniger unter Sachzwängen der finanziellen Repression leidet, können auch Zielzonen für Wechselkurse vereinbart und Grau- und Dunkelzonen der nicht legalen Ökonomie ins helle Licht gerückt werden. So würde der schädlichen Spekulation der Nährboden entzogen, und mit dem verringerten Risiko von Kapitalanlagen würden auch die Risikoaufschläge und mithin die Zinsen sinken.

Mittelfristig geht es gar nicht anders, als eine Politik der Zinssenkung und Wechselkursstabilisierung zu betreiben. Denn das reale Wachstum lässt sich

nachhaltig - von kurzfristigen konjunkturellen Boomphasen abgesehen - nicht steigern, weder in Industrie- noch in Entwicklungsländern. Dagegen stehen nicht nur ökonomische, sondern auch Naturgesetze des Stoff und Energieumsatzes. Die hohen Renditen, an die sich Finanzkapitaleigner und Geldvermögensbesitzer gewöhnt haben, können nicht dauerhaft durch Ausplünderung derjenigen, die nicht über Geldvermögen verfügen, gesichert werden.

Entwicklung zu Beginn des 21. Jahrhunderts heißt also nicht mehr in erster Linie Investitionen und Wachstum; dies ist das Programm der Bretton Woods-Institutionen zur Umsetzung der Millenniumsziele. Das dürfte trotz einer immensen Öffentlichkeitskampagne (vgl. die Berichte auf der Website der Weltbank - www.worldbank.org) kaum zum Erfolg führen, die hier dargestellten Mechanismen der inflationären Deflation sind Hindernis genug.

Dies zeigt sich auch in Brasilien. Lula hat ja nicht nur finanzielle Stabilisierung zur Beruhigung der Finanzmärkte versprochen, sondern auch eine Landreform, die Bekämpfung des Hungers (*fome zero*) und die politische Förderung des informellen Sektors, um eine „solidarische Ökonomie“ zu schaffen. Diese aus innen- und sozialpolitischen Gründen notwendigen und zur Legitimation des Regierungshandels unabdingbaren Maßnahmen können nur realisiert werden, wenn die Dominanz der Finanzmärkte beseitigt und der auf ihnen geltenden Handlungslogik durch politische Regulierung entgegen gewirkt werden. Die Regierungen folgen dem Druck der Märkte, auch „linke“ Regierungen machen da keine Ausnahme - es sei denn sie werden von den Menschen unter Druck gesetzt, die sich gegen die Enteignung durch finanzielle Mechanismen und für die Aneignung ihres Landes und der von ihnen erzeugten Werte in Bewegung setzen.

Literatur

- Aglietta, Michel (2000): *Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*, (VSA) Hamburg
- Altvater, Elmar (2002): The Growth Obsession, in: Panitch, Leo/ Leys, Colin (ed): *Socialist Register 2002: A World of Contradictions*, (Merlin Press/ Frenwood Publishing/ Monthly Review Press) London: 73-92
- Altvater, Elmar; Hoffmann, Jürgen; Semmler, Willi (1979): *Vom Wirtschaftswunder zur Wirtschaftskrise*, (Verlag Olle & Wolter) Berlin
- Altvater, Elmar; Mahnkopf, Birgit (2002): *Globalisierung der Unsicherheit. Arbeit im Schatten, schmutziges Geld und informelle Politik*, (Westfälisches Dampfboot) Münster.
- Altvater, Elmar; Mahnkopf, Birgit (2004, 6. Auflage): *Grenzen der Globalisierung*, (Westfälisches Dampfboot) Münster.
- Armstrong, Philip; Glyn, Andrew; Harrison, John (1991): *Capitalism since World War II*, London (Basil Blackwell)
- Baldacci, Emanuele; Clemets, Benedict; Gupta, Sanjeev (2003): Using Fiscal Policy to Spur Growth, in: *Finance & Development*, December 2003: 28-31
- BIS 2003: Bank for International Settlement: *Annual Report 2003*, Basel <http://www.bis.org/publ/ar2003e.htm>
- Brenner, Robert. 2002: *The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*. (Verso) London, New York:

- Chesnaïs, François; Serfati, Claude (2003): 'es conditions physiques de la reproduction sociale, in: Harribey, J.-M.; Löwy, Michael (Hrsg.): *Capital contre nature*; Collection Actuel Marx Confrontation, (Presse universitaires de France) Paris: 69-105.
- de Luna Martínez, José (2002): *Die Herausforderungen der Globalisierung für die Schwellenländer: Lehren aus den Finanzkrisen von Mexiko und Südkorea*, (Logos Verlag) Berlin
- Denizer, Cevdet; Desai, Raj M.; Nikolay (1998): *The Political Economy of Financial Repression in Transition Economies*, World Bank-Paper 1998 <http://www.econ.worldbank.org/docs/400.pdf>
- EK 2002: Enquete Kommission 2002: Deutscher Bundestag (2002): *Schlussbericht der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft - Herausforderungen und Antworten“*, Drucksache 14/9200 vom 12.06.2002
- Felix, David (2002): *The Rise of Real Long-Term Interests Rates since the 1970s: Comparative Trends, Causes and Consequences*. Gutachten für die Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“, Deutscher Bundestag, Berlin (AU-Stud 14/26).
- Harvey, David (1989): *The Urban Experience*, (Blackwell Publishers) Oxford
- Harvey, David (2003): The 'New' Imperialism: Accumulation by Dispossession, in: Panitch, Leo/Leys, Colin (ed): *The New Imperial Challenge, Socialist Register 2004*, (Merlin Press/ Fernwood Publishing/ Monthly Review Press) London: 63-87
- Herr (2004): Deregulierung, Globalisierung und Deflation, in: *PROKLA* 134.
- IMF (2003): *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options - Findings of an International Task Force*, Washington D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/def/2003/eng/043003.pdf>
- Kaufmann, Daniel; Kraay, Aart; Mastruzzi, Massimo (2003): *Governance Matters III: Governance Indicators for 1996-2002*, Draft for Comment, June 30, 2003: <http://www.worldbank.org/wbi/governance/pdf/govmatters3.pdf>
- Mattick, Paul (1976): Die deflationäre Inflation, in: Altwater, Elmar; Brandes, Volkhard; Reiche, Jochen (Hrsg.): *Inflation - Akkumulation - Krise, I, Handbuch 3*, (Europäische Verlagsanstalt) Frankfurt-Main/ Köln: 146-176
- O'Connor, James (1988): Capitalism, Nature, Socialism: A theoretical Introduction, in: *Capitalism, Nature, Socialism, A Journal of Socialist Ecology*, Nr. 1 fall 1988: 11-45.
- OECD (1993): *Economic Outlook*, June 1993, Paris (OECD).
- Roubini, N.; Sala-I-Martin, (1995): A growth model of inflation, tax evasion and financial repression, in: *Journal of Monetary Economics*, 35: 275-301.
- Söderberg, Susanne (2004): American Empire and 'Excluded States': The Millenium Challenge Account and the Shift to Pre-Emptive Development, (MS), erscheint in deutscher Übersetzung in: *PROKLA - Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft*, Nr. 135, Juni 2004
- Stiglitz, Joseph (2002): *Die Schatten der Globalisierung*, (Siedler) Berlin
- UNDP (2002): *Bericht über die menschliche Entwicklung: Stärkung der Demokratie in einer fragmentierten Welt*, (Deutsche Gesellschaft für die Vereinten Nationen) Bonn
- Upper/ Worms (2003): *Real long-term interest rates and monetary policy: a cross-country perspective*, BIS-Papers No 19, October 2003: 234-248 <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap19i.pdf>
- Williamson, John (1990): What Washington Means by Policy Reform, in: Williamson, John (ed.): *Latin American Adjustment: How much has happened?*, (Institute for International Economics) Washington.
- Williamson, John (2003): From Reform Agenda to Damaged Brand Name, in: *Finance & Development*, September 2003: 10-13
- World Bank (2000): *Poverty in an Age of Globalization*, Washington D.C.
- World Bank (2003a): *World Development Indicators 2003*, Washington D.C. <http://media.worldbank.org/secure/wdi2003/pdf/complete.pdf>
- World Bank (2003b): *Global Development Finance 2003*, Washington D.C. http://www.worldbank.org/prospects/gdf2003/GDF_vol_1_web.pdf
- World Bank (2003c): *Global Economic Prospects 2004*, Washington D.C. <http://www.worldbank.org/prospects/gep2004/full.pdf>