

Der Standard

... dann wäre der Spekulationszauber vorbei

Kommentar der anderen | Stephan Schulmeister, 17. Dezember 2012, 18:32

Würden die Industrienationen Wechselkurse und Zinssätze nicht dem freien Markt überlassen, gäbe es keinen Grund mehr zum Spekulieren

Der Salzburger Finanzskandal lässt die Köpfe rauchen. Die einen wollen Spekulation durch staatliche Stellen verbieten, die anderen verlangen eine bessere Aufsicht, wieder andere verspotten die dummen Staatsorgane. Das Einfache bleibt ungesehen: Könnte man nicht Spekulation eben- so wie Absicherungsgeschäfte unnötig machen? Bei festen Wechselkursen und stabilen Zinssätzen wäre der ganze Zauber entbehrlich.

Rückblende eines gealterten Wirtschaftsforschers: Wenn ein Unternehmer in den 1960ern einen langfristigen Investitionskredit zu fünf Prozent aufnahm, musste er sich nur um eines kümmern: dass sein Projekt genügend Ertrag bringt, um den festen Zins zu zahlen. Absicherungen, Swaps und dergleichen waren überflüssig. Das gleiche galt für den Wechselkurs, der Unternehmer konnte sich auf die Qualität seiner Exportprojekte konzentrieren.

Wenn sich das Gewinnstreben nur in der Realwirtschaft entfalten kann und "Bankbeamte" (daher) das Sparen der Haushalte an möglichst erfolgreiche Unternehmer weiterreichen, dann passiert, was passiert ist: Wirtschaftswunder.

Diese Erfahrung beherzigt die chinesische Politik seit 30 Jahren: Die Bildung von Zinssätzen und Wechselkursen wird nicht "dem Markt" überlassen. Denn diese beiden Preise sind die wichtigsten für florierendes Unternehmertum, sie vermitteln zwischen der realen und der finanziellen Sphäre der Wirtschaft - der Zins in der Zeit, der Wechselkurs im Raum.

Auch die anderen aufstrebenden Schwellenländer wie Indien oder Brasilien haben aus der Performance der Industrieländer gelernt: Auf die "realkapitalistische" Prosperitätsphase mit regulierten Finanzmärkten folgt seit den 1970er-Jahren eine "finanzkapitalistische" Phase. Die manisch-depressiven Schwankungen von Wechselkursen, Rohstoffpreisen, Aktienkursen und Zinssätzen schädigen das Unternehmertum und fördern die Finanzakrobatik, "Bankbeamte" mutieren zu "Bankern", in Schritt eins destabilisieren sie die wichtigsten Preise, in Schritt zwei bieten sie Produkte zur Absicherung an.

Diese Spielbedingungen generieren Finanzkrisen, lassen das Wirtschaftswachstum sinken, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung steigen. Also muss der Staat sparen. Doch die Unternehmer sind nicht bereit, ihre Realinvestitionen auszuweiten, die Sparpolitik vertieft daher die Krise. Genau dies passiert in Europa.

Aber wie soll das gehen - Zinssätze und Wechselkurse stabilisieren? "Die Märkte" sind doch übermächtig! Das ist Teil des neoliberalen Mythos. Die Märkte sind kein Subjekt, die Akteure auf den Märkten haben - wie die Politik - die Orientierung verloren, es verbleiben nur relativ

wenige Finanzalchemisten à la [Goldman Sachs](#), Deutsche Bank und ein paar Hedgefonds, die sich weniger nicht auskennen als ihre Geschäftspartner.

Allerdings: Mit Übernahme der neoliberalen Weltanschauung hat sich die Politik selbst entmündigt. Doch Finanzalchemie und Sparpolitik desavouieren diese Ideologie (wieder einmal). Warum sollte die Politik nicht langsam den Kant'schen Ausgang aus der selbstverschuldeten Marktreligiosität finden?

Kann man überhaupt Zinssatz und Wechselkurs durch das System Politik steuern? Nichts leichter als das (wenn man die Notwendigkeit kapiert hat).

Beispiel Zinsen: Ein "Europäischer Währungsfonds" (EWF) stellt den Eurostaaten als gemeinsame Finanzierungsagentur Mittel durch Ausgabe von Eurobonds zur Verfügung. Sie genießen eine unbeschränkte Garantie aller Eurostaaten und die "Rückendeckung" der EZB. Dies ermöglicht es dem EWF, das Zinsniveau festzulegen, und zwar etwas unter der nominellen Wachstumsrate (die USA erreichen dies durch Anleihenkäufe ihrer Zentralbank).

US-Bonds und Eurobonds

Die Kreditvergabe an die einzelnen Euroländer wird an strikte Bedingungen geknüpft ("Konditionalität"). Weltweit gäbe es nur mehr zwei Arten von Staatsanleihen mit großem Volumen, US-Bonds und Eurobonds. An Nachfrage wird es nicht mangeln. Großanleger wie China halten nämlich die Realwirtschaft der EU für leistungsfähiger als jene der USA, nur ihre Finanzen kann die EU (bisher) nicht managen.

Beispiel Wechselkurse: Es genügt, wenn die Notenbanken der USA, Japans, Chinas und die EZB Wechselkursziele für ihre Währungen festlegen und diese innerhalb enger Bandbreiten stabilisieren. Dies hat in Europa zwischen 1986 und 1992 gut funktioniert (bis die Bundesbank "ausstieg"). Kürzlich zeigte die Schweizer Notenbank, wie das geht.

Und woran sollten sich die Zielgrößen von Zins und Wechselkurs orientieren? Natürlich an den Fundamentalwerten der Gleichgewichtstheorie (Zins = Wachstumsrate, Wechselkurs = Kaufkraftparität). Nicht die Lösungen der Theorie sind das Problem, sondern dass "die Märkte" sie systematisch verfehlen.

Blockiert wird eine Rückkehr zur praktischen Vernunft durch den Lernwiderstand der (ökonomischen) Eliten. Wenn wirklich die freiesten Märkte systematisch manisch-depressive Schwankungen generieren, also falsche Preise setzen, dann wären 40 Jahre Restaurationsarbeit an der alten "Laissez-faire-Theorie" umsonst gewesen. Die Unternehmervertreter müssten erkennen: Mit dem Neoliberalismus haben sie aufs falsche Pferd gesetzt, dieser war immer schon eine Theorie im Interesse des Finanzkapitals, nicht des Realkapitals. Die ehemaligen Großparteien müssten sich vom "Geiz-ist-geil-Christentum" bzw. von der "Reform-Sozialdemokratie" verabschieden - mit Aussicht auf Wiedergewinnung ihrer Identität.

Derweil betreibt China mit Bedacht seinen Aufstieg zum Hegemon in der globalen Realwirtschaft. (Stephan Schulmeister, DER STANDARD, 18.12.2012)

Stephan Schulmeister ist Wirtschaftsforscher in Wien.