
Die neue Qualität des Finanzkapitals

Deregulierung und Informationstechnologien veränderten in den achtziger Jahren den Finanzsektor der Industrieländer

Karl Georg Zinn

1. Steigende Störanfälligkeit

In den vergangenen eineinhalb Jahrzehnten spielte sich ein tiefgreifender Wandel der internationalen Finanzbeziehungen ab, wie nie zuvor in der etwa zweihundertjährigen Geschichte des Kapitalismus. Diese Veränderung wurde von der breiteren Öffentlichkeit allenfalls oberflächlich wahrgenommen. Die aufmerksame Lektüre der Wirtschaftsseiten der Tagespresse ließ zwar erkennen, daß die Börsenkurse anstiegen, neue Spekulationsmöglichkeiten durch die sogenannten innovativen Finanz(markt)instrumente eröffnet wurden und daß mit den Kurseinbrüchen an den Weltbörsen im Herbst 1987 und erneut zwei Jahre später 1989 erhebliche Stabilitätsrisiken sichtbar wurden, aber nach kurzer Aufregung über die beiden Börsenkrisen beruhigte sich die Stimmung wieder rasch. Hierzu trugen sowohl das realwirtschaftliche Wachstum bei, das in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre die Börsenturbulenzen überlebte, als auch der offenkundige Unterschied zwischen den Folgen des New Yorker Börsenkrachs von 1929 und des Kurseinbruchs 1989. Anscheinend war die Geld- und Kreditpolitik nun in der Lage, das Übergreifen der Finanzmarktkrise auf den Realsektor der Wirtschaft zu unterbinden.

Das Vertrauen in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Zentralbanken könnte allerdings auch steigende Unvorsichtigkeit und exzessive Risikobereitschaft der an den Finanzmärkten spekulativ operierenden Personen und Institutionen provozieren. Mit dem Umschwenken der realwirtschaftlichen Entwicklung auf einen Rezessionstrend und bei anhaltender Ausweitung der finanziellen Spekulation könnte die Entwick-

lung unbeherrschbar werden. Vor diesem Hintergrund sind die Warnungen vor steigenden Risiken an den Finanzmärkten äußerst ernst zu nehmen.

Die Baseler Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat in ihrem jüngsten Jahresbericht (1) in unmißverständlicher Deutlichkeit auf die wachsenden Gefahren der immer undurchschaubarer werdenden Finanzmarktoperationen aufmerksam gemacht. Das dem Baseler Institut eigene Understatement der Formulierungen hat vermutlich der raschen und der Sache angemessenen Rezeption durch die Wirtschaftspresse und Öffentlichkeit entgegengewirkt. Die Finanzmarktrisiken wachsen daher im verborgenen weiter (2). Mit der seit den siebziger Jahren zunehmenden Abkoppelung der Finanztransaktionen von der realwirtschaftlichen Entwicklung wurde ein Auseinanderdriften von Geldkapitalakkumulation und Sachkapitalbildung programmiert, die zuvor für kaum möglich gehalten wurde. Die relative Verselbständigung des Finanzkapitals (3) und der finanziellen Spekulationsprozesse steigert die inneren Risiken der Finanzsphäre, aber damit zugleich auch die Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Je umfangreicher und komplexer die finanziellen Transaktionen gestaltet werden, desto höher wird die Störanfälligkeit. Die tendenzielle Zunahme spekulativer Kapitalverwertung in Relation zur handfesten (Mehrwert-)Produktion des alten Industriekapitalismus verschiebt auch die psychologischen Orientierungen. An die Stelle des unternehmerischen Machers, der über Produktion, Beschaffung, Absatz und dergleichen wertschöpfungsrelevante Bereiche Bescheid weiß, tritt der neue Typus des „Gewinnmachers ohne Produktion“, um Seymour Melman sinngemäß zu zitieren (4). Wo Gewinnstreben nicht den schweißtreibenden Umweg über die Produktion nimmt, sondern sich in Spielermentalität der Spekulation hingibt, steigen – schon aus psychologischen Gründen – die Risiken und das Fehleinschätzungspotential. Dies gilt um so mehr, als „die allgemein übliche Praxis, die eigenen Ergebnisse stets am Durchschnitt zu messen, und die Angst, nicht mehr mitzukommen, . . . zu uniformen Denkweisen (führt) und so potentiell zu einer Kumulation einzelner Fehleinschätzungen“ (führt) (5).

2. Die „Verselbständigung“ des Finanzsektors

Die strenge staatliche Regelung des Geld- und Währungsbereichs gilt selbst unter orthodoxen Wirtschaftsliberalen in der Regel als unabdingbare Voraussetzung für eine stabile marktwirtschaftliche Entwicklung. Als Reaktion auf die Krise von 1929 und der folgenden Jahre wurden daher in fast allen betroffenen Ländern Einschränkungen der spekulativen Handlungsspielräume vorgenommen und die Banken schärferer Kontrolle und Aufsicht unterworfen. Diese stabilitätspolitische Linie setzte sich nach dem Zweiten Weltkrieg fort. Auch das Festkurssystem im ursprünglichen Bretton-Woods-Abkommen spiegelte jene Interventions-

philosophie wider, der die Geld- und Währungspolitik bis in die siebziger Jahre hinein folgte.

Ausgelöst durch die neue Weltwirtschaftskrise Mitte der siebziger Jahre, die zu einer Ausweitung der übernationalen Geld- und Kapitaltransaktionen (Euromärkte) beitrug und die Rückschleusung der sogenannten Petrodollars in den weltwirtschaftlichen Kreislauf dringlich erscheinen ließ, begann eine ordnungspolitische Debatte über das angemessene Ausmaß staatlicher Interventionen. Die Hartnäckigkeit der weltwirtschaftlichen Wachstumsschwäche schien den keynesianisch inspirierten Interventionismus zu diskreditieren, dem in den siebziger Jahren noch die meisten Regierungen der OECD-Länder anhingen. Von seiten der Monetaristen und der sogenannten Angebotspolitiker wurde der Interventionismus zum Prügelknaben für alle Probleme. In der populistischen Argumentation machten jene Schulen geltend, die Staatseingriffe hätten die marktwirtschaftlichen Kräfte mehr und mehr erstickt und die unternehmerische Innovationsfähigkeit wäre durch die bürokratischen Fesseln des Sozial- und Steuerstaates gelähmt. Es gelte daher, eine rigorose „Deregulierung“ in Gang zu setzen und dem Markt wieder Geltung zu verschaffen.

Die Neo-Laissez-faire-Position fand Rückhalt bei konservativen Parteien, beeinflusste aber auch sozialliberale und sozialdemokratische Strömungen. Zu Beginn der achtziger Jahre kam es zur neokonservativen Wende, und in den USA, Großbritannien und der Bundesrepublik leiteten die konservativen Regierungen angebotspolitische Deregulierungen ein. Besonders geeignet erschien der Finanzsektor, um Deregulierungsmaßnahmen voranzubringen. Das Kapital sollte (wieder) dorthin fließen können, wo es den größten Gewinn erzielt. Damit wurden auch Hindernisse beiseite geräumt, die „phantasievollen“ Finanzmarktinstrumenten bis dahin entgegenstanden und die Möglichkeiten spekulativer Geldanlage begrenzt hatten. „Die Palette verfügbarer Finanzinstrumente wurde im vergangenen Jahrzehnt beträchtlich erweitert. Im Jahr 1980 besaßen nur eine Handvoll Länder Märkte für Schatzwechsel, Einlagezertifikate (CD) und *commercial papers*; 1991 hatten fast alle Länder solche Märkte errichtet. Mit dem Fortschritt in der Informationstechnologie und der angewandten Finanztheorie breiteten sich in diesen zehn Jahren auch anspruchsvolle Instrumente wie Futures, Optionen, Swaps und daraus kombinierte Kontrakte in raschem Tempo aus. Märkte für außerbörslich gehandelte Instrumente schossen aus dem Boden, und mehr und mehr Länder richteten Börsen ein, an denen einige dieser Instrumente gehandelt werden konnten.“ (6)

3. Kosten der Deregulierung der Finanzmärkte

Die negativen Folgen der Deregulierungspolitik auf dem Finanzsektor wurden zuerst in den USA sichtbar. Nicht nur, daß von dort mit dem Börsencrash vom Oktober 1987 eine weltweite Schockwelle ausgelöst

wurde, markiert die labile Verfassung des US-amerikanischen Finanzbereichs, sondern der Zusammenbruch von Sparkassen (Savings & Loans Associations) und Banken sowie die Hunderte von Milliarden erfordernde „Sanierung“ der fallierenden Institute durch den amerikanischen Staat (Steuerzahler) signalisieren, daß die Deregulierungspolitik nicht „bloß“ höhere Risiken heraufbeschwor, sondern daß der Ernstfall bereits eingetreten ist.

Die Neigung, risikoreiche Spekulationsgeschäfte einzugehen, war anscheinend begleitet von einer höheren Verschuldung privater Haushalte und Unternehmen. Auch wenn anzunehmen ist, daß die Zunahme der Schulden der privaten Haushalte durch Immobilienkäufe bzw. -finanzierungen bedingt wurde, so bewirken doch die inflationären Übersteigerungen der Immobilienpreise und die früher oder später unvermeidlichen Korrekturen der Immobilienpreise, daß auch gesicherte Kredite notleidend werden. Jedenfalls besteht kein Zweifel an der zeitlichen Parallelentwicklung der boomenden Finanzgeschäfte und der wachsenden Verschuldung von Haushalten und Unternehmen gerade in jenen Volkswirtschaften, die die Deregulierung am weitesten getrieben haben. „Zur gleichen Zeit, wie die Schranken im Finanzgewerbe zu fallen begannen“, konstatiert die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, „stieg bei den Wirtschaftsakteuren außerhalb des Finanzsektors, insbesondere den privaten Haushalten, auf recht breiter Basis die Verschuldung im Verhältnis zum laufenden Einkommen“ (vgl. Tabelle 1). „Dieser Anstieg ging zumeist mit einer entsprechenden Erhöhung ihrer Finanzanlagen und einer aktiveren Verwaltung sowohl der Vermögenswerte als auch der Verbindlichkeiten einher. Das anschaulichste Beispiel für diesen Prozeß ist vielleicht die gewachsene Komplexität und Bedeutung der Finanzabteilungen in großen Unternehmen.“ (7)

Tabelle 1:

**Entwicklung der Verschuldung des Privatsektors in ausgewählten
OECD-Ländern**

	Wirtschaftsunternehmen ¹⁾			Private Haushalte ²⁾		
	1975	1980	1990	1975	1980	1990
USA	36	36	49	67	75	97
Japan	94	86	135	45	59	96
Deutschland	66	68	74	62	76	84
Frankreich	63	57	69	52	56	69
Italien	n. v.	49	62	n. v.	n. v.	n. v.
Großbritannien	46	41	82	49	49	107

1) Prozent des BSP/BIP

2) Prozent des verfügbaren Einkommens

Quelle: BIZ (1992) 213.

Die „aktivere Verwaltung“ von Vermögenswerten bedeutet faktisch, daß private Haushalte mehr als zuvor spekulieren und daß Produktionsunternehmen relativ hohe Beträge außerhalb ihres eigentlichen operativen Geschäfts in Finanzanlagen disponieren. Dies erklärt auch die hohe Liquidität vieler Firmen und, daß sie gemessen an ihren finanziellen Möglichkeiten nur relativ wenig zur Sachkapitalbildung beitragen. Der Verschuldungsspielraum der Haushalte und Unternehmen wird von der Fähigkeit begrenzt, die Schulden zu bedienen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet schwankt jene (Rück-)Zahlungsfähigkeit mit dem Konjunkturverlauf. Das pessimistische Konjunkturerwartungen die Verschuldungsbereitschaft und -fähigkeit tangieren, und Haushalte und Unternehmen dann – wie jüngst in den USA – Schulden abzutragen beginnen, entsteht gerade in einer konjunkturellen Schwächephase ein prozyklischer Nachfragerückgang.

Die Verlagerung von der produktiven Sachkapitalbildung zur mehr spekulativen Gewinnsuche in Finanzanlagen dürfte auch mit der insgesamt ungünstigeren Absatzperspektive vieler Branchen zusammenhängen. Die realen Wachstumsraten sind langfristig zurückgegangen (8), so daß auch die Attraktivität für Sachinvestitionen nachgelassen hat.

Der langfristige Strukturwandel, der entsprechend der Tertiarisierungsthese (9) einen Anteilsrückgang der industriellen Produktion und Wertschöpfung bewirkt (vgl. Tabelle 2), impliziert, daß weniger Wachstumsbereiche als in früheren Jahrzehnten vorhanden sind. Daher sind auch mehr Investoren auf den wenigen Wachstumsmärkten präsent, und auch die Wachstumsmärkte stoßen rascher an Sättigungsgrenzen. Angebotsseitige Überkapazitäten verkürzen die Produktlebenszyklen: Wenn Wachstumsmärkte mehr Investoren als früher anziehen, so intensiviert sich dort auch der Wettbewerb. Die Schwelle zwischen Wachstumswettbewerb und Verdrängungswettbewerb wird schneller überschritten, so daß dann auch höhere Anstrengungen unternommen werden, durch Produktinnovationen (= Verkürzung der Produktzyklen) Marktanteile zu gewinnen oder zumindest zu behaupten.

Tabelle 2:

Sektoraler Wandel der Beschäftigung (Anteile an der zivilen Gesamtbeschäftigung) der OECD-Länder

	1960/67	1968/73	1974/79	1980/87
Landwirtschaft	18,6	13,6	11,0	9,2
Produzierendes Gewerbe	36,2	36,6	34,7	31,6
nur Industrie	26,9	27,2	25,3	22,6
Dienstleistungen	45,1	49,8	54,3	59,1

Quelle: OECD, Historical Statistics 1960–1987 (Paris 1989) 36 ff..

Zum Wachstum des Dienstleistungsbereichs hat auch die Ausweitung der Finanzdienstleistungen beigetragen (vgl. Tabelle 3). Nach dem Börsenkrach von 1987 und erneut dann 1989 sind bereits gewisse Korrekturen vorgenommen worden; die einschlägigen Anlageberatungsfirmen mußten abspecken, und mancher Finanzexperte erlebte unversehens, was Arbeitslosigkeit bedeutet.

Tabelle 3:**Wachstum des Finanzgewerbes**

	Anteil an der Gesamtbeschäftigung			Wertschöpfungs- anteil (BSP/BIP)		
	1970	1979	1989	1970	1979	1989
USA	3,8	4,2	4,8	4,1	4,5	5,7
Japan	2,6	2,8	3,4	4,5	4,9	5,6
BRD	2,3	2,8	3,1	3,1	4,2	5,0
Frankreich	n. v.	12,6	16,1	3,3	3,5	4,7
Italien	1,6	1,6	1,8	2,9	3,9	4,4
Großbritannien	6,0	7,0	11,4	12,5	14,8	20,0
Niederlande	n. v.	3,5	3,8	2,9	4,5	4,9

Quelle: BIZ (1992) 216.

Für die Zukunft wird mit einer relativen Schrumpfung des Finanzsektors zu rechnen sein, denn in vielen Ländern wurden im Verlauf der langfristigen Hausse (personelle) Kapazitäten aufgebaut, die sich nicht halten lassen, wenn das Publikum – aus verschiedenen Gründen – den Gefallen an spekulativen Engagements verliert: „... in vielen Bereichen des Finanzgewerbes (muß) vorhandene Überkapazität abgebaut werden, die zum Teil das Ergebnis der raschen Expansion in den achtziger Jahren ist.“ (10)

Wie in anderen Wirtschaftsbereichen dürfte auch im Finanzsektor der langfristige Strukturwandel, der die Spielräume für Expansion eingeengt hat, zu Konzentrationsprozessen führen. Nicht zuletzt wird der gemeinsame Markt der Europäischen Gemeinschaft durch die Liberalisierung des Finanzbereichs den Konzentrationsprozeß im Finanz- und Bankensektor beschleunigen, und Konzentration zieht regelmäßig Stilllegung von Unternehmensteilen nach sich.

4. Das monetäre Störpotential

Die theoretische Vorstellung der Klassiker und Neoklassiker, daß von der monetären Sphäre keine realwirtschaftlichen Effekte ausgingen, war zwar von Anfang an nur eine papierene Lehrbuchformel, aber die Insta-

bilitätsrisiken der Finanzsphäre sind heute weitaus größer als in der Vergangenheit. Denn infolge des explosionsartigen Wachstums der Finanztransaktionen und der bereits mit der Entstehung der Euro(geld)märkte seit Ende der fünfziger Jahre vorprogrammierten Aufweichung zentralbankpolitischer Kompetenz in bezug auf den grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehr läßt sich die „internationale“ Geldmenge (11) nicht mehr durch die Zentralbanken steuern; nicht einmal eine genaue statistische Erfassung ist möglich.

Die traditionelle Vorstellung, daß der Geld- und Finanzsektor gegenüber dem produktiven, realwirtschaftlichen Bereich eine Hilfsfunktion ausüben soll, sozusagen in Diensten des realen Wachstums steht, ist leider überholt. Bereits aus der Tatsache, daß ein steigender Anteil der nationalen Geldmengen nicht mehr der Transaktionsfinanzierung von *realwirtschaftlichen* Prozessen dient, sondern sozusagen als „Spekulationsgeld“ ein Eigenleben des Finanzsektors füttert, folgt, daß Geldmengenvariationen unter Umständen gar keine (Preis-)Effekte im Produktionsbereich nach sich ziehen, sondern in reinen Finanztransaktionen absorbiert werden und dort Inflationswirkungen, nämlich Wertpapierhaussen auslösen. Die alte Verkehrsgleichung von Irving Fisher, die den definitivistischen Zusammenhang von Preisniveau, Realeinkommen, Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes beschreibt, müßte eigentlich um einige Terme erweitert werden, die die Transaktionen im Finanzsektor und das dort relevante Preisniveau berücksichtigen (11).

Die Zunahme der internationalen Geldmenge in den achtziger Jahren hätte das Preisniveau des Realsektors weit stärker inflationiert, wäre nicht ein Teil der Inflationswirkung auf den Finanzsektor abgeleitet worden; dort stieg die Inflationsrate bekanntlich überproportional, obgleich üblicherweise nicht von „Inflation“ gesprochen wird, wenn die Börsenkurse nach oben schießen.

Mit welcher Geschwindigkeit sich die Finanzmarkttransaktionen in der jüngeren Vergangenheit entwickelt haben, läßt sich u. a. am Wachstum der Beträge erkennen, die den Transaktionen mit den sogenannten „derivativen Finanzinstrumenten“ zugrunde liegen:

Tabelle 4:

**Entwicklung der Märkte ausgewählter derivativer Finanzinstrumente
(zugrundeliegende Beträge in Mrd. \$)**

	1986	1988	1991
Börsengehandelte Instrumente	583	1300	3518
Außerbörslich gehandelte Instrumente	500	1330	4080
Gesamtsumme	1083	2630	7598

Quelle: BIZ (1992) 210.

Die Operationen mit derivativen Finanzinstrumenten (Optionen und Futures zinsbezogen, währungsbezogen, wertpapierindexbezogen, Swaps u. a.) bergen für die beteiligten Akteure (u. a. Banken) große Liquiditätsrisiken, aber anders als im Falle traditioneller Finanzierungsvorgänge (Kredite) sind jene Geschäftsrisiken in der Regel nicht in den (Bilanz-)Publikationen der Institute aufgeführt. Die „innovativen“ finanziellen Operationen steigern die Risiken bei abnehmender Transparenz. Bereits die Instrumente selbst sind wegen ihrer Komplexität nur noch Insidern voll bekannt und verständlich; die möglichen Risiken werden praktisch von keinem mehr überschaut. „Schon das genaue Verständnis der neuen Finanzinstrumente und Handelstechniken“, registriert die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, „ist einer relativ begrenzten Gruppe von Fachleuten vorbehalten, während die Beziehungen zwischen verschiedenen Instrumenten und Märkten und ihre Anfälligkeit für sich wandelnde Marktbedingungen noch schwerer zu ergründen sind . . . Zwar sind die Marktteilnehmer möglicherweise in der Lage, ihre eigenen Risiken zu beurteilen, doch wird es für sie immer schwerer, das Gesamtengagement ihrer Gegenparteien und die Marktkonzentration abzuschätzen . . . Die wachsende Komplexität der Organisationsstrukturen, erkennbar am Entstehen nationaler und internationaler Finanzkonzerne, macht es noch schwerer, die finanzielle Lage eines Instituts und seiner Bestandteile zu beurteilen.“ (13)

5. Gewinne locken und das Prinzip „too big to fail“ verführt

Für die gewinnwirtschaftlich operierenden Finanzinstitute war die mit der Deregulierungspolitik ermöglichte Ausweitung unorthodoxer Geschäfte bisher im großen und ganzen ertragreich. Dies zeigt sich u. a. daran, daß die nicht aus dem traditionellen Zins- bzw. Kreditgeschäft stammenden Erträge der Banken in den achtziger Jahren stark gewachsen sind (vgl. Tabelle 5). Es ist verständlich, daß die Banken beim Publikum um eine „aktive Vermögensverwaltung“ werben; konkret gesprochen bedeutet dies, daß die „Spielernatur“ des Menschen vom Finanzmarketing stimuliert wird. In den vergangenen Jahren nahm daher auch die Zahl und die Auflage der einschlägigen Publikationen zu; heiße Tips und wöchentliche Wertpapieranalysen fanden beim Publikum in der Zeit des neuen Casino-Kapitalismus weit mehr Echo als in den früheren Eisen-und-Stahl-Zeiten des produktiven Industriekapitalismus.

Tabelle 5:**Anteil der nicht aus dem Zinsgeschäft stammenden Bruttoerträge
der Geschäftsbanken**

	1980/82	1990		1980/82	1990
USA	30,0	38,0	Belgien	19,6	23,0
Japan	20,4	35,9	Finnland	48,8	46,9
BRD	30,6	34,9	Niederlande	25,0	29,7
Frankreich	14,6	24,9	Norwegen	27,3	25,9
Italien	26,0	26,8	Schweden	29,8	26,2
Großbritannien	28,5	41,1	Schweiz	46,6	49,1
Kanada	21,6	31,0	Spanien	15,7	22,3
Australien	32,1	34,0			

Quelle: BIZ (1992) 215.

Kleine Verluste und kleine Risiken bleiben in Marktwirtschaften Privatsachen. Übersteigen die Risiken und Verluste eine bestimmte Größenordnung, von der ab der Zusammenbruch eines Unternehmens erhebliche volkswirtschaftliche Kosten nach sich zieht, wird die Sache zu einem öffentlichen Problem. Die Politik muß sich seiner annehmen. Diese Erfahrungstatsache mindert im Grunde das Verlustrisiko der ganz Großen. Die Volkswirtschaft kann es sich nicht leisten, Großunternehmen einfach pleite gehen zu lassen oder Bankenzusammenbrüche in konkurrenzwirtschaftlichem Zynismus hinzunehmen. Das Prinzip des „too big to fail“ setzt die Marktwirtschaft ex post, wenn nämlich die Pleite droht, immer wieder außer Kraft. Damit wirkt es aber auch ex ante, nämlich in Richtung leichtfertigen Umgangs mit Risiken. Wenn aber aus gesamtwirtschaftlichen Gründen der Bankrott von Großunternehmen und Banken „unzulässig“ ist, so gebietet die wirtschaftspolitische Vernunft, durch entsprechende Vorkehrungen Risiken ex ante zu minimieren und allzu großer Risikobereitschaft gewinnorientierten Managements einen Riegel vorzuschieben. Diese Motivation lag den früheren ordnungspolitischen Restriktionen zugrunde, denen der Finanzsektor unterworfen war. Die Deregulierungspolitik hat Risikobremsen gelöst, und die daraus erwachsende Dynamik könnte mehr dem Leichtsinn als marktwirtschaftlicher Leistung zu verdanken haben. Wenn die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich vor dem gestiegenen „Systemrisiko“ warnt und (wieder) für mehr Interventionen und privatwirtschaftliche „Disziplin“ plädiert, so basieren solche Postulate auch auf der Einsicht, daß die Kosten-Nutzen-Rechnung der Deregulierungspolitik nach einer zehnjährigen Erfahrung mit dieser ideologisch forcierten Konzeption prekär aussieht (14).

Eine normative Beurteilung der skizzierten Entwicklung führt zu der Frage, ob mit dem deregulierungsbedingten Wachstum des Finanzsektors (auch des Beschäftigungswachstums; vgl. Tabelle 3) eine volkswirt-

schaftlich, gar wohlstandspolitisch sinnvolle Expansion bewirkt worden ist. Diese Frage fordert eine Antwort unabhängig von der Risikoproblematik, die sich mit der Veränderung der Finanzsphäre stellt.

In einer Phase, in der wegen des konjunkturellen und strukturellen Beschäftigungsrückgangs in der Industrie jeder neue Arbeitsplatz ersehnt wird, mag eine Kritik an der Ausweitung des Finanzsektors unangebracht erscheinen. Dennoch kann nicht übersehen werden, daß – ganz unbeachtet der Unsicherheit dieser Arbeitsplätze – der Finanzsektor, wie schon bemerkt wurde, der übrigen Wirtschaft „eigentlich“ im Sinn eines dienenden Hilfsbereichs zuzuordnen ist. Eine Aufblähung, gar partielle Verselbständigung des Finanzbereichs und die damit verbundenen spekulativen Gewinnstrategien binden einerseits Ressourcen, bilden volkswirtschaftlich gesehen unproduktiven Aufwand, und belasten andererseits die produktiv Erwerbstätigen, aus deren Wertschöpfung ja die Gesamtwirtschaft unterhalten werden muß (15). Der modernen Wirtschaftstheorie sind leider die alten Kategorien der produktiven und unproduktiven Arbeit abhanden gekommen (16). Damit ist jedoch das Problem, das von Adam Smith über Marx bis zur Historischen Schule noch geläufig war, nicht verschwunden.

Anmerkungen

- (1) Bank für internationalen Zahlungsausgleich, 62. Jahresbericht. 1. April 1991–31. März 1992 (Basel, 15. Juni 1992; im folgenden: BIZ, 1992).
- (2) Zur Reaktion der bundesdeutschen Bankenaufsicht auf die Veränderungen auf den Finanzmärkten und die daraus resultierenden Risiken der nicht bilanzwirksamen Bankenverpflichtungen (off-balance-sheet Operationen) vgl. Die neuen Grundsätze I und Ia über das Eigenkapital der Kreditinstitute, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank (August 1990) 39–46; Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Nr. 2a: Die neuen Grundsätze I und Ia über das Eigenkapital der Kreditinstitute, 2. A. (Frankfurt/M., März 1991); Arnold, Wolfgang; Schulte-Mattler, Hermann, Die Eigenkapitalgrundsätze I und Ia: Bankenaufsichtliche Normen für Kredit- und Marktrisiken (II), in: Das Wirtschaftsstudium 11 (1992) 879–882.
- (3) BIZ (1992) 214: „Während sich die kommerziellen Transaktionen weitgehend parallel zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung ausweiteten, bewirkte die Ausweitung der Finanztransaktionen, daß sich das Verhältnis der Zahlungsströme zum Bruttosozialprodukt stark erhöhte.“
- (4) Vgl. Malman, Seymour, *Profits Without Production* (New York 1983).
- (5) BIZ (1992) 220.
- (6) BIZ (1992) 211 f.
- (7) Ebenda 213.
- (8) Das reale Wachstum des BSP aller OECD-Länder fiel im Mehrjahresdurchschnitt 1960/68 von 5% pro Jahr auf 2,5% pro Jahr in den achtziger Jahren (1980/87). Auch die Produktivitätszunahmen gingen zurück, so daß die jährliche Steigerung des realen BSP pro Kopf von 3,9% (1960/68) auf 1,8% (1980/87) fiel. Vgl. OECD. *Economic Outlook; Historical Statistics 1960–1987* (Paris 1989) 44.
- (9) Vgl. Fourastié, Jean, Die große Hoffnung des zwanzigsten Jahrhunderts (Köln-Deutz 1954); Zinn, Karl Georg, Fourastié versus Neoklassik. Nochmal: die aktuelle Strukturdebatte im Licht der Dreisektorenthese, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 13/2 (1987) 271–280; derselbe, Dienstleistungsgesellschaft oder Krise des tertiären Sektors? – Zur qualitativen Analyse der Entwicklung reifer Volkswirtschaften, in: *WSI-Mitteilungen* 46/1 (1993) 1–10.

- (10) BIZ (1992) 222.
- (11) Bisher gibt es keine allgemein übliche Definition einer „internationalen“ Geldmenge. Hier ist damit die Tatsache gemeint, daß das gesamte Zahlungsmittelvolumen, das weltweit vorhanden ist, nicht nur die Summe der nationalen Geldmengen übersteigt, sondern durch die Zentralbanken bzw. ihr kooperatives Zusammenwirken nicht wirksam gesteuert oder gar kontrolliert werden kann.
- (12) Etwa: $P \cdot T + P' \cdot F = M \cdot V$ wobei P = Preisniveau im herkömmlichen Sinn; T = reales Transaktionsvolumen bzw. Realeinkommen; P' = Preisniveau von Finanzanlageobjekten (Spekulationsobjekten), F = Finanztransaktionen; M = Geldmenge; V = Umlaufgeschwindigkeit.
- (13) BIZ (1992) 229.
- (14) „Die sich wandelnden Erscheinungsformen des Systemrisikos haben die Aufsichtsbehörden mit mindestens vier Aufgaben konfrontiert. Die ersten drei dieser Aufgaben entsprechen den wichtigsten Krisenschutzmaßnahmen: aufsichtliche Regelung und Überwachung einzelner Institute, Einführung von Kontrollen und Ausgleichsmechanismen für das System, Verfahren für das Krisenmanagement. Die vierte Aufgabe betrifft eine Dimension, die für alle diese Maßnahmen von entscheidender Bedeutung ist, nämlich das ausgewogene Verhältnis zwischen staatlichem Eingreifen und Marktdisziplin.“ Siehe BIZ (1992) 229. Vgl. auch: BIZ – Mahnung zu Risiken am Interbankmarkt, in: Börsen-Zeitung vom 3. November 1992 (Wiederabdruck in: Deutsche Bundesbank. Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 77, vom 4. November 1992, 14 f.).
- (15) Expansion des Finanzsektors ist i. d. R. mit einer steigenden „Zinslast“ der Volkswirtschaft verbunden, woraus sich das Problem ergibt, wie hoch die vom produktiven (Produktions-)Bereich der Volkswirtschaft noch tragbare Last der Besitzeinkommen (in Form von Zinsen) wachsen kann. Vgl. Zinn, Karl Georg, Geldvermögen, Zinseinkommensquote und Inflation, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 201/4 (1986) 350–369.
- (16) Vgl. Zinn, Karl Georg, Über die Kategorien „produktiv“ und „unproduktiv“ in der Ökonomie, in: Aus Politik und Zeitgeschichte. Beilage zur Wochenzeitung „Das Parlament“ 17 (1980) 21–39.