

Kurt Hübner

Flexibilisierung und die Verselbständigung des monetären Weltmarkts.

Hindernisse für einen neuen langen Aufschwung?

Zusammenfassung: Flexibilisierung in der Weltwirtschaft, insbesondere der Übergang zu flexiblen Wechselkursen bedeutet keineswegs ein Mittel zur Stabilisierung oder zum automatischen Ausgleich von Leistungsbilanzen. In diesem Aufsatz wird gezeigt, daß das System der flexiblen Wechselkurse und die dadurch erschlossenen spekulativen Anlagesphären von Geldkapital das institutionelle Ambiente für die im Gefolge der Überakkumulation von Kapital stattgefundene Verselbständigung des monetären Weltmarktes bereitstellte. Diese Flexibilisierung erscheint somit selbst als Ausdruck von Entwicklungen, die einen neuen langfristigen Aufschwung blockieren.

1. Einleitung

»Flexibilisierung« scheint das neue Zauberwort, wenn es um den Entwurf und die Beschreibung von Auswegen aus der »Krise des Fordismus« geht. Eine Reihe von Autoren sehen den Weg zu einem »Regime flexibler Akkumulation« in den entwickelten kapitalistischen Ländern schon weit beschritten und die Konturen eines neuen, nach-fordistischen Akkumulationsregimes am Ende der achtziger Jahre nicht mehr länger als bloße Konturen am Horizont sondern bereits zum Greifen nahe.

»Das neue Regime«, so etwa Harvey (1987, S. 109), »das während der tiefen Rezession der Jahre 1973-75 in Bewegung gesetzt und durch die ebenso heftige »Reagan«-Rezession von 1981-82 gefestigt wurde, zeichnet sich durch eine erstaunliche Flexibilität in Bezug auf Arbeitsmärkte, Arbeitsprozesse, Waren- und Konsummuster aus.. Gleichzeitig hat es rapide Verschiebungen im Muster der ungleichen Entwicklung sowohl von Branchen als auch von Regionen bewirkt – ein Prozeß, der durch die schnelle Herausbildung von völlig neuen Finanzsystemen und -märkten unterstützt wurde.«

In differenzierter argumentierenden Analysen wird darauf verwiesen, daß zwar eine Reihe flexibler Strukturen geschaffen wurden, aber nicht alle Formen von Flexibilisierung ein kohärentes Akkumulationsregime kreieren. Boyer und Coriat (1987) beispielsweise unterscheiden unter dem Aspekt von Krisenüberwindung zwischen *flexibler Spezialisierung* und *flexibler Automation*: Flexible Spezialisierung zielt danach auf die Serienproduktion einer Vielzahl von Produkten durch flexible Fertigungssysteme, die bislang entweder als Kleinserienfertigungen den fordistischen Produktionsmethoden versperrt blieben oder nur als rigid standardisierte Produkte hervorgebracht wurden. Diese mit Produktdifferenzierung und Marktsegmentierung einhergehende Strategie ist ihnen zufolge in letzter Instanz allerdings eine bloße Anpassung an verlangsamtes Wachstum und stagnierende Märkte: Ohne tiefgreifende Änderung der Konsumnorm komme es bloß zu einem sektoralen Umverteilungspro-

zeß zugunsten der Anbieter, die als erste die kostengünstigeren Produktionsmethoden der flexiblen Spezialisierung einführen und deshalb »Pionier«-Profite beziehen können. Die flexible Automatisierung zielt demgegenüber nicht allein auf neue Produktionsprozesse sondern auch auf neue Produkte in Gestalt neuer Massenkongsumgüter. Nicht Marktsegmentierung sondern die Eröffnung neuer Märkte steht im Zentrum dieser Strategie. Die damit bewirkte Veränderung der »Nachfragefunktionen«, so das Argument (vgl. Boyer/Coriat 1987, S. 568), könne einen neuen Produktivitäts-Wachstums-Nexus herstellen, der die Chance eines neuen langen Aufschwungs in sich berge.

Ich will in den nachfolgenden Ausführungen einige Argumente entwickeln, die solche Konzepte von Flexibilisierung hinsichtlich ihrer Krisenüberwindungsfunktion zumindest problematisch machen. Den Begriff der Flexibilisierung werde ich dazu auf einem Felde diskutieren, wo er in der vorherrschenden Flexibilisierungsliteratur nur selten aufzufinden ist: Dem Feld der kapitalistischen Weltwirtschaft, genauer: dem monetären Weltmarkt¹. Diese Wahl der Diskussionsebene ist nicht willkürlich. Im Rahmen der Theorie der Regulation, auf die ich mich dabei beziehe, lassen sich vier Kriterien formulieren, denen ein neues, einen Ausweg aus der »Krise des Fordismus« weisendes Entwicklungsmodell genügen muß: (a) eine neue Form der Arbeitsprozesse i. S. eines neuen industriellen Paradigmas; (b) ein neues makroökonomisches Muster i. S. eines neuen Akkumulationsregimes; (c) eine Reihe neuer institutioneller Regelungen i. S. einer neuen Regulationsweise; und (d) eine neue »internationale« Konfiguration (vgl. etwa Leborgne/Lipietz 1987, S. 1). Die Diskussion um Flexibilisierung dreht sich bislang allein um die Kriterien (a) – (c) (vgl. dazu etwa die Beiträge in »Labor and Society« Nr. 1 1987). Angesichts der entwickelten Struktur der kapitalistischen Weltwirtschaft und des hohen Maßes an Integration der entwickelten kapitalistischen Länder in dieselbe dürfte es mehr als berechtigt sein, das Augenmerk auf diese Ebene zu richten. Wie im folgenden deutlich werden dürfte, gibt es darüber hinaus auch einen streng flexibilisierungstheoretischen Grund für diese Analyseebene: Die kapitalistische Weltwirtschaft, verstanden als Raum ökonomischer Reproduktion und politischer Organisation der Regelung internationaler ökonomischer Beziehungen, ist seit den frühen siebziger Jahren selbst Objekt starker Flexibilisierungstendenzen.

2. Das Grundargument

Der ökonomischen Theorie sind Flexibilisierungseffekte weithin bekannt. Versteht man unter Flexibilisierung allgemein den Grad der Anpassungsfähigkeit von Mengen und Preisen einzelner ökonomischer Akteure an sektorale oder gesamtwirtschaftliche Mengen- und Preissignale, dann verkörpert das neoklassische Marktmodell ein Flexibilisierungskonzept höchster Form. Das neoklassische Marktmodell mit seinen genuinen Gleichgewichtseigenschaften, die wiederum das Resultat der unterstellten Flexibilitäten sind, ist allerdings eine theoretische Fiktion. Dies zeigt sich bereits,

wenn man die Prämisse logisch-kontinuierlicher Zeit auflöst und intertemporale Entscheidungskonstellationen, also Entscheidungen entlang von Vergangenheit – Gegenwart – Zukunft einführt. So läßt sich bekanntermaßen in einem dynamischen Modell der Preisbildung, dem sog. cobweb-Modell, der Nachweis führen, daß bei Veränderungen von Preisen im Laufe einer Produktionsperiode es zu Mengen-Preis-Bewegungen kommen kann, die in kumulative Ungleichgewichte münden. Bekannt geworden sind solche Prozesse als »Hanauer Schweinezyklus«: Da die Entscheidungen von Produzenten zur Ferkelaufzucht auf dem zu einem bestimmten Zeitpunkt gegebenen Preis für Schweinefleisch basieren und infolge der langen Inkubationszeit der spätere Verkaufspreis vom Ausgangspreis stark abweichen kann, kommt es zum Zeitpunkt der abgeschlossenen Produktion zu Mengen-Preis-Inkongruenzen, die sich durch die nachfolgenden Anpassungsreaktionen dynamisch fortpflanzen und so Ungleichgewichte generieren. Ein völlig flexibles System wie der idealtypische Markt mit unbegrenzten Preisflexibilitäten² birgt also in dynamischer Betrachtung hohe Instabilitätsrisiken. Das cobweb-Theorem läßt sich auf die hochsensiblen und -flexiblen internationalen Geldmärkte übertragen. Dort sind es nicht besonders lange sondern im Gegenteil extrem kurze »Inkubationszeiten« zwischen »Produktionsentscheidung« und »-ausführung«, die zu Instabilitäten führen. Angesichts der technologischen »Revolution« des electronic banking haben sich die Transaktionszeiten enorm verkürzt; Preisentwicklungen auf einzelnen Märkten können sich so in enormer Schnelligkeit verstärken und sowohl extreme Ausschläge nach oben wie nach unten bewirken. Dies ist dann die Stunde von Arbitrage- und Spekulationsoperationen. In der »realen Welt« (Davidson) gehören solcherlei Preisschwankungen zum Alltag. Dies gilt insbesondere für Transaktionen auf internationalen Märkten, wo nicht nur Waren gegen Geld sondern simultan auch inländisches gegen ausländisches Geld getauscht wird, also die Zirkulationsfigur $W - G - W'$ ein simultanes Annex in der Figur $G - G^*$ hat. Als Transaktionsorte fungieren der Warenmarkt und der Devisenmarkt; Akteure sind Käufer und Verkäufer von Waren und Käufer und Verkäufer von Devisen. Erst die Umwandlung von ausländischem in inländisches Geld zeigt dem einzelnen Produzenten, ob der erzielte Preis ausreicht, seinen Kostpreis plus einen genügend hohen Profitaufschlag zu realisieren. Die Preise auf den Warenmärkten und den Devisenmärkten sind von unterschiedlichen Faktoren bestimmt. So gehen in die Bestimmung des Wechselkurses Faktoren ein, die über die konkreten Produktions- und Preisbestimmungsbedingungen des einzelnen Produzenten hinausreichen und die gesamte komparative ökonomische Potenz von Produzenten- und Käuferland einschließen. Für die Entwicklung des Wechselkurses ausschlaggebend ist also nicht die Produktivitäts- und Kostenstruktur eines einzelnen Produzenten oder eines Sektors sondern das Produktivitäts- und Kostenniveau der gesamten Ökonomie. Je nach Internationalisierungsgrad des zinstragenden Kapitals können darüber hinaus nicht-realwirtschaftliche Entwicklungen und Entscheidungen ökonomischer politischer Akteure bedeutenden Einfluß auf die Wechselkurse ausüben. Kurzum: im Falle internationaler Warentransaktionen³ kann es infolge unvorhersehbarer Wechselkurschwankungen zu starken Abweichungen zwischen Erlöspreisen im Zeitpunkt der

Produktionsaufnahme/erweiterung t_0 und dem Verkaufszeitpunkt t_1 kommen. In dynamischer Betrachtung impliziert diese Möglichkeit das Risiko kumulativer Instabilitäten in der Weltwirtschaft.

Historisch hat sich die kapitalistische Weltwirtschaft in Formen organisiert, die spezifische Regulationen oder Regulierungen⁴ bereitstellten, um dieses Instabilitätspotential zu reduzieren. Dabei handelt es sich um verschiedene Weltwährungssysteme und -regime, die in je eigentümlicher Weise Instabilitätspotentiale reduzieren. Die Systeme des Goldstandards und des Gold-Devisen-Standards haben diese Leistung durch einen relativ hohen Grad an Regulierung und Regelbildung zu erfüllen versucht. Der Gold-Devisen-Standard, oder besser: Dollarstandard, war beispielsweise mit einem System fixer Wechselkurse verknüpft, das die nationalen Notenbanken bei (Markt-)Kursabweichungen unter/oberhalb bestimmter enger Margen zu Interventionen auf den Divisenmärkten verpflichtete. Zumindest für überschaubare Zeiträume war damit für internationale Transaktionen ein Wechselkursrisiko für nationale Produzenten ausgeschaltet: Die erlösten Devisen konnten zu politisch garantierten Kursen gegen nationales Geld eingetauscht werden.

Seit Beginn der siebziger Jahre wurde dann der Dollarstandard, wie er nach dem Zweiten Weltkrieg in Gestalt des Weltwährungssystems von Bretton Woods festgeschrieben wurde, durch ein weitgehend flexibles Währungsregime abgelöst, das auf strikte Regulierung und fixe Paritäten verzichtete und wieder auf die Selbstregulationskapazitäten vertraut. Mit diesem Übergang von einem Weltwährungssystem zu einem Weltwährungsregime sind eine Reihe von Strukturinnovationen verknüpft, die sich als Substitution politischer Regulierungsformen durch marktförmige Regulation interpretieren lassen. Ich werde diese Entwicklung im weiteren nachzeichnen und dabei als zentrale These herausarbeiten versuchen, daß mit dem Übergang von politischer Regulierung zu marktförmiger Regulation in Gestalt der Zunahme flexibler Institutionen die weltwirtschaftlichen Instabilitäten und mithin die Instabilitäten nationaler Ökonomien sich erhöht haben. Den Grund für diese Instabilitäten sehe ich allerdings nicht in der prinzipiellen Dysfunktionalität der Marktregulation. Vielmehr möchte ich argumentieren, daß der Übergang zu einem Flexkursregime einen hohen Risikoabsicherungsbedarf erzeugt hat, der ein institutionelles Ambiente nach sich zog, das zu einer Verselbständigung von Geld- und Finanztransaktionen führte. Läßt sich diese These überzeugend entfalten, dann kann als Kehrschluß formuliert werden, daß – zumindest auf weltwirtschaftlicher Ebene – ein neuer langer Aufschwung eine Verringerung des Flexibilisierungsgrades erfordert.

3. Aufstieg und Niedergang des Systems von Bretton Woods

Der »lange ökonomische Aufschwung« der entwickelten kapitalistischen Länder nach dem Zweiten Weltkrieg erfolgte auf der Grundlage relativ hochregulierter ökonomischer Beziehungen im nationalen wie im weltwirtschaftlichen Raum. In der Retrospektive läßt sich diese Entwicklung eher als Aufbau eines »atlantischen Fordismus« (Davis 1986) denn als bloße »internationale Konfiguration« nationaler ford-

stischer Reproduktionsmodelle interpretieren: Erst durch die Herstellung eines internationalen Wirtschaftsraumes für Warenzirkulation und die Etablierung von Normen und Regeln für den internationalen Waren- und Geldverkehr konnten die dominanten Produktionsbedingungen des fordistischen »forerunners« USA, vermittelt über die Konkurrenz der Kapitale, sich zum zentralen Akkumulationsmotor entwickeln und konnten auf diese Weise die Tendenzen der Angleichung der Produktionsbedingungen, d. h. die nationalen »Fordismen« sich durchsetzen.⁵ Die Durchsetzung nationaler »Fordismen« hatte so gesehen den Aufbau entsprechender weltwirtschaftlicher Tauschstrukturen zur Voraussetzung. Es ist deshalb auch nicht erstaunlich, daß bereits ab Ende der fünfziger Jahre, nach Abschluß der Rekonstruktionsphase in Westeuropa, die Steigerungsraten des Welthandels weit oberhalb der Zuwachsraten der Weltindustrieproduktion lagen und diese Entwicklung sich bis weit in die siebziger Jahre hinein noch verstärkt hat (vgl. etwa Aglietta 1975, S. 90 f.). Ohne die Konstitution eines weltwirtschaftlichen Raumes wären zumindest die westeuropäischen Länder vermutlich gar nicht in der Lage gewesen, das fordistische Akkumulationsmodell imitativ nachzuholen: Die das fordistische Regime konstituierenden Massenproduktionslinien und economies of scale-Technologien hätten angesichts der relativ kleinen Binnenmärkte nicht die Produktivitätsgewinne und damit auch nicht die Verteilungsspielräume erbracht, die für den virtuous circle der Vergangenheit verantwortlich zeichnen.

Die Rekonstruktion der kapitalistischen Weltwirtschaft nach dem Zweiten Weltkrieg war ein politisches Projekt, dessen Grundintentionen auf der Konferenz von Bretton Woods 1944 erörtert und dann festgelegt wurden (vgl. dazu de Cecco 1979). Entstanden ist nach dem Zweiten Weltkrieg ein Regime das »embedded liberalism« (Ruggie 1982), in dessen Zentrum die Hegemonialmacht USA und das Weltwährungssystem von Bretton Woods stehen. Festgelegt wurde, daß die Wechselkurse zwischen Währungen fixiert und die nationalen Währungen konvertibel sein sollten; nur im Falle von »fundamental disequilibrium« der Zahlungsbilanzen konnten nach internationaler Absprache Wechselkursänderungen vorgenommen werden. Zur Finanzierung kurzfristiger Zahlungsbilanzdefizite wurde das Institut des Internationalen Währungsfonds eingerichtet, das für diesen Fall die notwendige internationale Liquidität bereitstellen sollte.⁶ Als Leitwährung konnte sich der US-Dollar etablieren, der in einem fixen Verhältnis zu Gold definiert wurde; die USA übernahmen darüber hinaus eine Einlöseverpflichtung von Dollar gegenüber Gold. Auf diese Weise waren alle nationalen Währungen auf den US-Dollar bezogen, der als Weltgeld fungierte. In dieses internationale Regulierungssystem waren allerdings von Beginn an Widerspruchspotentiale eingebaut, die sich seit den frühen sechziger Jahren bemerkbar machten und dann zu Beginn der siebziger Jahre die Auflösung des Bretton Woods System auslösten. Als zentrales Problem erwies sich die Doppelfunktion des US-Dollar als nationales und als Weltgeld. Die kapitalistische Weltwirtschaft konnte nämlich nur mit Liquidität versorgt werden, indem die USA für ein permanentes Zahlungsbilanzdefizit sorgten. Angesichts des stetigen Überschusses der Handelsbilanz, der auf die komparativ überlegenen Produktionsbedingungen verwies, erforder-

te dies einen Nettokapitalexport beträchtlichen Ausmaßes. Die monetären Äquivalente der Direktinvestitionen und Kredite flossen zunächst in Gestalt von Exporterlösen wieder in die USA zurück und bewirkten auf diese Weise auch einen internen Wachstumsschub. Unter dem Druck der US-amerikanischen Konkurrenz und monetär alimentiert durch die Kapitalexperte der USA wurde dieser Kreislauf allerdings immer mehr durchlöchert.

»Die erfolgreiche Finanzierung des europäischen Wiederaufbaus durch die Vereinigten Staaten«, so faßt Wachtel (1986, S. 61) diese Entwicklung zusammen, »machte deren Produkte mit unseren konkurrenzfähig und reduzierte den Dollarrückfluß durch amerikanische Exporte. Europa mußte nicht mehr so viel von den Vereinigten Staaten importieren. Tatsächlich konnten die Europäer damit beginnen, uns einige ihrer Produkte zu verkaufen, die gegenüber den in den USA produzierten Waren attraktiver waren. Als sich der Rückfluß, der im Ausland gehaltenen Dollars, durch amerikanische Handelsüberschüsse verminderte, mußten die Vereinigten Staaten, das System von Bretton Woods durch den Verkauf ihre relativ festen Goldbestandes aufrechterhalten.«

Dazu war die US-Regierung weder bereit noch angesichts des Mißverhältnis von extern akkumulierten Dollars und Goldbeständen in der Lage.

Soweit die US-Dollar nicht wieder durch Güterkäufe des Auslandes, Direktinvestitionen des Auslandes oder durch die Wahrnehmung der Goldeinlösepflicht der USA zurückflossen, entfalteten diese Dollar ein eigenständiges ökonomisches Leben, das sich auf den sog. Euro-Dollar-Märkten abspielte.⁷ Die auf diesen Märkten gehandelten Dollar waren nicht länger allein Transaktions- und Zahlungsmittel sondern nahmen die ökonomische Funktion zinstragenden Geldkapitals an, das auf ökonomische Verwertung zielte. Unterstützt durch die US-amerikanische Wirtschafts- und Bankenpolitik gewannen diese Märkte seit den späten sechziger Jahren zunehmend Bedeutung, vor allem für die spekulativen Aktivitäten von Devisenbesitzern, die aus dem wachsenden Korrekturbedarf des Fixkurssystems ihre Gewinne zu schlagen versuchten. Als die USA 1971 ihre erstes Defizit der Handelsbilanz bekanntzugeben hatten und damit offensichtlich war, daß die Phase der produktiven Überlegenheitsstellung der Vergangenheit angehörte, waren weder die Goldeinlösepflicht des Dollar noch das Fixkurssystem länger aufrechtzuerhalten. Die Pfeiler des Bretton Woods Systems waren zusammengebrochen. Für das Ende von Bretton Woods verantwortlich zeichnet also m. a. W. die Verschiebung der Relationen zwischen offizieller und privater internationaler Liquidität, die beide nach unterschiedlichen »Logiken« funktionieren: Während die offizielle Liquidität nach währungs- und geldpolitischen Kriterien entlang der institutionellen Regeln durch politische Institutionen zu steuern versucht wird, gehorcht die private Liquidität dem ökonomischen Verwertungskalkül von Vermögensbesitzern. Die Entstehung eines transnationalen Geld- und Kapitalmarktes vor dem Hintergrund der kriseninduzierenden Ausgleiche der Produktionsbedingungen von Profit zwischen den entwickelten kapitalistischen Ländern, also der erfolgreichen Durchsetzung des »atlantischen Fordismus«, hat dem internationalen Regulierungssystem die Grundlagen entzogen.

Paradoxerweise, so läßt sich zusammenfassen, war es der große Erfolg der internationalen Nachkriegsordnung, die über die Sicherung stabiler internationaler Tauschbeziehungen und monetärer Transaktionen die Akkumulations- und Wachstumsprozes-

se der entwickelten kapitalistischen Länder vorangetrieben und die Produktionsbedingungen von Profit zunehmend angeglichener hat, der für diesen institutionellen Zusammenbruch verantwortlich zeichnet. Krise des internationalen Regulierungssystems und Krise der Hegemonialmacht USA gingen so Hand in Hand.

4. Flexibilisierung und Aufbau einer internationalen Kreditökonomie

Das Fixkursystem und die Leitwährungsrolle des US-Dollar wurden nach der Aufkündigung der Goldeinlöseverpflichtung der US-Währung im August 1971 und dann nach der Freigabe der Wechselkurse in 1973 durch ein Regime des Multiwährungsstandards mit flexibler Kursbestimmung zwischen den Währungsblöcken ersetzt. Ihre Währungen frei floaten lassen Japan, die USA, Kanada und in gewisser Weise auch Großbritannien; die Währungen fast aller anderen Länder sind dagegen in irgendeiner Weise fixiert, sei es gegenüber einer anderen Währung oder sei es gegenüber einem Währungskorb bzw. einer synthetischen Verrechnungseinheit. Aber auch in diesen Fällen steht den fixierten Innenverhältnissen ein flexibles Außenverhältnis der jeweiligen Währungen gegenüber.

Global betrachtet, waren zwischen 1973 und 1981 die Bewegungen der realen effektiven Wechselkurse nicht besonders groß. Nimmt man etwa die Relationen vom März 1973 zum Ausgangspunkt, dann schwankte der US-Dollar in diesem Zeitraum mit einer Bandbreite von etwa 12 vH, die DM mit etwa 14 vH und der japanischen Yen mit – allerdings doch beträchtlichen – 30 vH (vgl. Cooper 1984, S. 17). Diese auf Quartalsbasis berechneten Kursschwankungen sagen allerdings nichts über die täglichen Schwankungen aus, die mit dem Übergang zum Flexkursregime einhergingen. Für die ökonomischen Akteure entscheidend sind aber gerade die täglichen Schwankungen, die mit dem Übergang zum Flexkursregime beträchtliches Ausmaß annahmen. Eine besonders dramatische Berg- und Talfahrt erlebte der US-Dollar: Von der zweiten Aprilwoche bis zur zweiten Maiwoche 1986 etwa wurden die D-Mark, der Schweizer Franken und der japanische Yen gegenüber dem Dollar um 60 vH (gemessen an den Kursen von 15 Monaten zuvor) aufgewertet. In der zweiten Maihälfte wertete sich der Dollar gegenüber diesen Währungen um durchschnittlich 8 vH auf, um dann von Anfang Juni bis Ende August sich wiederum um nahezu 13 vH abzuwerten (vgl. BIS 1987, S. 166). Parallel zu diesen Schwankungen nahmen der Risikoabsicherungsbedarf sowie die Spekulationsoperationen zu.

Eine direkte Folge des Übergangs zum Flexkursregime war die enorme Steigerung des Transaktionsvolumens an den internationalen Devisenbörsen, das sich binnen weniger Jahre vermehrfachte (vgl. Strange 1986, S. 11). Mittlerweile werden täglich mehr als 200 Mrd. \$ an den Devisenbörsen umgesetzt – ein mehrfach höherer Betrag als er zur Finanzierung des internationalen Warenausches und zur Finanzierung von Direktinvestitionen notwendig wäre. Von der New York Federal Reserve wird der tägliche Umsatz an den Finanzmärkten auf etwa eine Billion Dollar geschätzt. Das explosive Wachstum der Finanztransaktionen erschließt sich aus der Darstellung bei Pillay in diesem Heft.

Während im System fester Wechselkurse die Finanzabteilungen der Unternehmen nur Devisenterminmarktgeschäfte machten, um sich gegenüber möglichen Zinsdifferentials zwischen Wertpapierforderungen oder Verpflichtungen, die auf unterschiedliche Währungen lauten, abzusichern, war es jetzt im Flexkursregime notwendig, sich auch gegen die täglichen Kursschwankungen abzusichern. Das Wechselkursrisiko im Zuge internationaler Transaktionen wurde mithin von den nationalen Zentralbanken auf die privaten Akteure übertragen. Eine direkte Konsequenz dieser Privatisierung ist die Entstehung bzw. gewaltige Ausdehnung von Sekundärmärkten, auf denen diese Risikoabsicherung erfolgen. Eine anschauliche Beschreibung dieser Kette findet sich bei Strange: Die Unternehmen schützen sich gegen Währungsrisiken durch Devisentermingeschäfte.

»Jede derartige Order an die Bank des Unternehmens veranlaßt dort aber auch die entgegengesetzte Transaktion, da die Banken keine 'offenen', d. h. unausgeglichenen Devisenpositionen eingehen wollen. Die Notwendigkeit für Deckungsgeschäfte der Unternehmen und zum Ausgleich der Bücher Depositen zwischen verschiedenen Währungen hin- und herzubewegen, ist wesentlich für das Wachstum und den Umfang des Interbankenhandels verantwortlich. Als Folge davon tendiert der Terminpreis (d. h. der Auf- oder Abschlag auf den gegenwärtigen Preis der Währung) dazu, im Interbankenhandel entsprechend den Unterschieden in den Zinssätzen für Eurogelder in den verschiedenen Währungen bestimmt zu werden. Dies ist die Verbindung zwischen dem Devisenmarkt und dem kurzfristigen Geldmarkt, zwischen den Wechselkursen und den Zinssätzen. Und aufgrund der größeren Unbeständigkeit der Wechselkurse wurde der Eurogeldmarkt zu dem Kanal, durch den jedes Ereignis, das die Wechselkurse berührt ... unmittelbar auf die Geldmärkte übertragen wird. Die notwendige Bedingung dieser Übertragung ist der Wille der Banken ... keine Risiken in fremden Währungen einzugehen und die Notwendigkeit der Exporteure und Importeure sich gegen solche Risiken zu schützen« (Strange 1986, S. 12).

Die entscheidende Konsequenz des Übergangs zum Flexkursregime in den frühen siebziger Jahren ist also weniger das Ausmaß der Wechselkursschwankungen, wie dies vor allem die keynesianische Kritik behauptet (vgl. etwa Herr 1987), als vielmehr die Entstehung und Ausdehnung einer Vielzahl finanzieller Transaktionen und Operationen, sei es um sich gegen Währungs- und Zinsrisiken abzusichern, sei es allein aus spekulativen Gründen oder sei es aus genuinen Verwertungsgründen. Mit der Etablierung des Flexkursregimes wurde das Wachstum des monetären Weltmarktsegments entscheidend gefördert und die Ablösung der geld- von der realwirtschaftlichen Sphäre beschleunigt. Augenfällig ist diese Entkopplung bei den Eurodollartransaktionen: Während der siebziger Jahre nahmen die Eurodollartransaktionen um jahresdurchschnittlich 25 vH zu, demgegenüber der Welthandel gerade um etwa 4 vH p. a. wuchs. Selbst wenn man das Volumen der Direktinvestitionen in Rechnung stellt, ändert sich an der Entkopplung zwischen monetärer und realer Sphäre der Weltwirtschaft nur wenig.⁸

Die Herausbildung eines Multiwährungsstandards in Verein mit einem Flexkurssystem hat sich als besonders prädestiniertes ökonomisches Milieu für Devisenspekulationsgeschäfte herausgestellt. Die keynesianische Interpretation dieser Konstellation, derzufolge das Fehlen eines wertstabilen Mediums für internationale Liquidität Vermögensbesitzer nahezu zwingt, permanente Umschichtungen ihres Vermögens in unterschiedliche Währungen vorzunehmen, um ihr Portfolio zu optimieren und dies die weltwirtschaftlichen Instabilitäten erhöhe (vgl. etwa Herr 1986), erklärt

allerdings nur ein Moment der neuen Verwertungsstruktur. Der monetäre Weltmarkt ist nicht allein der Ort der Portfoliooptimierung; seit den späten siebziger Jahren ist er selbst zu einem genuinen Ort der Verwertung von Geldkapital geworden. Die internationalen Geld- und Kreditmärkte haben im letzten Jahrzehnt eine Fülle von Verwertungsmöglichkeiten für anlagensuchendes Geldkapital kreiert, das selbst Finanzfachleute nur noch mit Mühe zu überschauen vermögen (vgl. de Cecco 1987). Das »financial engineering« hat aber nicht nur neue Anlageformen in Gestalt von Finanzinnovationen geschaffen sondern auf diesem Wege auch die Mobilität des Geldkapitals zwischen den Anlagesphären rapide erhöht. Anders als von den Marktorthodoxen erwartet, hat sich aus der Deregulierung des Weltwährungssystems und dem Rückbezug auf flexible Märkte kein friktionsloser und gleichgewichtsinduzierender Geld- und Kapitalmarkt entwickelt. Vielmehr sind die neu entstandenen Märkte so miteinander verkettet, daß Preissignale auf einem Markt von anderen Märkten aufgenommen und verstärkt werden – sowohl nach unten wie nach oben. Die Reflexibilisierung der internationalen Währungs- und Kreditbeziehungen hat so mehr Instabilitäten neu erzeugt als alte Instabilitäten begrenzt.

Allerdings sollten nicht Ursache und Wirkung oder notwendige und hinreichende Bedingungen dieses Prozesses verwechselt werden. Tatsächlich hat das neue Währungs- und Kreditregime in erster Linie das institutionelle Ambiente für diese Transaktionen bereitgestellt; die eigentlichen Triebkräfte für die rapide Ausweitung des monetären Weltmarktes sind im realwirtschaftlichen Akkumulationsprozeß zu suchen. Der enorme Zuwachs an internationaler Liquidität verkörpert die Kehrseite einer säkularen Überakkumulationskrise der entwickelten kapitalistischen Länder. Der seit den sechziger Jahren festzustellende trendmäßige Rückgang der nationalen Profitraten (vgl. Tabelle 1) ist ein weltmarktvermittelter Prozeß, dessen Grundlage in der stofflichen und wertmäßigen Angleichung der Produktionsbedingungen von Profit in den entwickelten kapitalistischen Ländern zu verorten ist, der die Extraprofitmöglichkeiten zunächst der USA und dann der fordistischen Nachzügler zunehmend eingeschränkt hat und dann vermittelt über den zeitgleichen zyklischen Fall der Profitrate schließlich die Weltwirtschaftskrise 1974/75 auslöste (vgl. ausführlich Altvater/Hoffmann/Semmler 1979; Altvater/Hübner/Stanger 1983).

Tabelle 1: Industrielle Kapitalrenditen (vor Steuern)

	1960	1973	1982	Trend
USA	18.9	18.5	10.6	-2.7
Japan	33.3	32.4	20.7	-4.9
Germany	26.2	16.5	11.7	-3.0
France	15.6	18.2	13.8	-2.7
UK	16.4	9.5	5.5	-5.3

Die mit diesem (synchronen) Rückgang der nationalen Profitraten eingeleitete Akkumulationskrise führte spiegelbildlich zum Aufbau einer »Plethora von Kapital« (Marx), welche infolge der pessimistischen Profiterwartungen, die sich wiederum auf rückläufige marginale Profitraten stützten, keine produktive Anlage erfuhr. Mit den Profitraten sind bis Anfang der achtziger Jahre zwar auch die Profitquoten im Trend zurückgegangen, doch fiel dieser Rückgang, wiederum Chan-Lee/Sutch (1985, S. 142) zufolge, wesentlich geringer aus. Dem privaten Unternehmenssektor ist es in allen entwickelten kapitalistischen Ländern im Verlauf der Akkumulationskrise gelungen, die Lohnquote zu senken und die Profitquote nach Steuern wieder deutlich zu steigern.⁹ Ein Indikator für das veränderte Akkumulationsverhalten des privaten Unternehmenssektors ist der rückläufige Anteil der Nettoinvestitionen an den Unternehmensgewinnen (Nettoakkumulationsquote): In der BRD ging diese Quote zwischen 1973 und 1982 von 39,9 auf 25,6 vH zurück, in den USA von 30,5 auf 11,5 und in Großbritannien von 31,5 auf 10,6 vH (vgl. Altwater/Hübner 1986, S. 34).

Das Wachstum des monetären Weltmarktes seit den siebziger Jahren läßt sich mithin als »Reflex« des Aufbaus überschüssiger Liquidität im realwirtschaftlichen Akkumulationsprozeß interpretieren, die zu den herrschenden Verwertungsbedingungen nicht produktiv investiert wird. Zwischen monetärem Weltmarkt und realwirtschaftlicher Akkumulation besteht allerdings keine simple Kreislaufbeziehung: Die Verwertung von Geldkapital im produktiven Akkumulationsprozeß, gemessen als Profitrate, und im Geldmarkt, gemessen als Zinsrate, konkurrieren miteinander. Der Verteilungskonflikt um die Mehrwertmasse zwischen Profit- und Zinsbeziehern bestimmt der Verlauf der Akkumulationskrise der achtziger Jahre.

Damit sich die überschüssige Liquidität des realen Sektors strukturell in ein Wachstum des monetären Sektors »übersetzt«, müssen die Verwertungsbedingungen des monetären Sektors für anlagensuchendes Geldkapital komparativ günstiger gestaltet sein. Ein Maß für die komparativen Verwertungsbedingungen stellt das sog. Tobinsche q dar, das allgemein als erwartete Profitrate zum Angebotspreis von Realkapital definiert ist. Empirisch messen läßt sich das Tobinsche q als Verhältnis von Marktwert eines Unternehmens zu den Wiederbeschaffungskosten des Nettoanlagevermögens. Ist $q > 1$, dann lohnt es sich, produktive Investitionen vorzunehmen; im Falle $q < 1$ erweisen sich die Finanzanlagen als ökonomisch sinnvollere Anlagealternative. Empirische Untersuchungen der OECD (1986, S. 10) haben ergeben, daß in allen entwickelten kapitalistischen Ländern das Tobinsche q zwischen 1970 und 1980/84 unter den Betrag von 1 gefallen ist. Eine Ausnahme macht allein die BRD, wo die »relative Ertragsrate« zwar auch stark zurückgegangen ist, sich aber noch knapp oberhalb des Betrages von 1 bewegt. Insgesamt verweisen diese Daten auf die komparativ günstigeren Verwertungsbedingungen des finanzwirtschaftlichen Sektors. Legt man die Definition des Tobinschen q zugrunde, dann kann es zu einer günstigeren Verwertungskonstellation der monetären Sphäre bereits dann kommen, wenn die Profitraten auf das Realkapital zurückgehen und sich die Profiterwartungen der Unternehmen verringern. Der Rückgang der Profitrate und die dauerhafte Unterauslastung der Produktionskapazitäten dürfte bis Anfang der achtziger Jahre für die

Verschlechterung der relativen Ertragsrate verantwortlich gewesen sein. Seit 1984 sind allerdings Untersuchungen der OECD zufolge die Profitraten wieder angestiegen (OECD 1986). Das Wachstum des monetären Weltmarktes hat dennoch ungebrochen angehalten. So berichtet die BIZ, daß im Jahr 1986 die Auslandsaktiva der Banken um mehr als 650 Mrd. \$ anstieg und dies der bei weitem größte Anstieg sei, der jemals innerhalb eines Jahrs verzeichnet wurde (vgl. BIZ 1987, S. 97). Von Hickel (1987) wird für dieses Profitverwendungsverhalten der »zu hohe Profiterwartungsanspruch« der Unternehmen verantwortlich gemacht. Dies scheint mir aber kein überzeugendes Argument zu sein. Der Profiterwartungsanspruch ist nur deshalb hoch, weil es alternative Geldkapitalanlagen mit vergleichsweise günstigeren und/oder risikoärmeren Verwertungsraten gibt. Erklärt werden muß also, aus welchen Gründen die Verwertungsrate für Geldkapital auf den internationalen Geldmärkten derart hoch ist, daß produktive Investitionen entweder unterlassen oder auf das Nötigste beschränkt werden.

Die Antwort auf diese Frage führt wiederum auf den Übergang zu einem Flexkursregime zurück. Die seit den frühen siebziger Jahren entstandene Polarisierung der nationalen Leistungsbilanzen wurde, ganz entgegen den Erwartungen der Flexkursbefürworter, nicht etwa abgebaut sondern sogar noch verstärkt. Die Folge war die Entstehung eines extrem hohen Kreditbedarfs in der Weltwirtschaft und der Aufbau einer internationalen Schuldenökonomie, die wesentlich für den steilen Anstieg und die Persistenz des Realzinsniveaus verantwortlich zeichnen.

Strukturelle Leistungsbilanzüberschüsse konnten Japan, die Bundesrepublik und auch Großbritannien erzielen; zu den Verlierern im weltwirtschaftlichen Restrukturierungswettbewerb zählen die Länder der Dritten Welt und insbesondere die USA (vgl. Tabelle 2).¹⁰

Tabelle 2: Polarisierung der Leistungsbilanzen

– Kumulierte Werte 1978-78 in Mrd. \$ –

Überschußländer		Defizitländer	
Japan	248,2	Italien	- 16,6
BRD	54,6	USA	-506,7
GB	40,6	Entwicklungsländer ^a	-394,9

a Entwicklungsländer nach Definition des IWF (1987, S. 171)

Quelle: IMF 1987, S. 212; eig. Berechnungen

Hintergrund dieser Polarisierungsprozesse sind vor allem unterschiedliche internationale Wettbewerbspositionen der nationalen Ökonomien. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die US-amerikanische Ökonomie, die gegenüber Japan und der Bundesrepublik, aber auch gegenüber einigen Schwellenländern deutlich an Konkurrenzfähig-

keit verloren haben und zwischen 1982 und 1987 ein Handelsbilanzdefizit von ca. 700 Mrd. \$ ansammelte. Dieses US-Defizit läßt sich nur zum Teil aus der Überbewertung des US-\$ während der ersten Phase der Reagan-Administration erklären. Verschiedene empirische Untersuchungen verweisen vielmehr darauf, daß die US-amerikanische Industrie im internationalen Restrukturierungswettbewerb über eine Mehrzahl von Sektoren hinweg den Anschluß verloren hat (vgl. bspw. Kremp/Mistral 1985). Das strukturelle Leistungsbilanzdefizit der Gruppe der Drittweltländer wiederum verdankt sich neben den mehr oder weniger großen Defiziten der Handelsbilanz vor allem den hohen Nettozinszahlungen als Folge der seit den frühen siebziger Jahren eingegangenen Kreditengagements (vgl. dazu Altvater 1987; Altvater/Hübner 1987). Zur Schließung dieser strukturellen Leistungsbilanzdefizite ist in allen Fällen ein struktureller Kapitalimportbedarf entstanden, der nur befriedigt werden konnte, indem die Verwertungsbedingungen für Geldkapital aus den Überschußländern sich auf ein Niveau einpendelten, das Vermögensbesitzer zu solchen Transaktionen veranlaßt. Die Kreditierung der strukturellen Leistungsbilanzdefizite wurde zu einer einträglichen Aktivität des privaten Bankensystems. Zwar hat sich der IWF seit Beginn der achtziger Jahre von einer währungs- zu einer kreditpolitischen Institution verwandelt, doch reichten die finanziellen Ressourcen bei weitem nicht aus, um das erforderliche Kreditvolumen in Bewegung zu setzen. Die entstandene internationale Schuldenökonomie ist auf Krediten des privaten Bankensystems gebaut.

Die günstigen Verwertungsbedingungen für Geldkapital i. S. eines hohen Realzinsniveaus haben sich erst Anfang der achtziger Jahre herausgebildet. Noch Mitte der siebziger Jahre waren in den entwickelten kapitalistischen Ländern die langfristigen Realzinssätze auf einem äußerst niedrigen Niveau, in einzelnen Jahren und Ländern nahmen sie sogar negative Beträge an (vgl. Tabelle 3). Diese Entwicklung des Realzinsniveaus verweist auf eine Transformation des weltwirtschaftlichen Reproduktionsprozesses, die im Laufe der siebziger Jahre einsetzte und in den achtziger Jahren einen vorläufigen Höhepunkt gefunden hat.

Die erste Phase nach der Weltwirtschaftskrise 1974/75 ist durch eine Realkassenpolitik des privaten Unternehmenssektors gekennzeichnet, die überschüssige Liquidität auch dann auf den internationalen Geld- und Kreditmärkten anzulegen, wenn die Verwertungsrate niedrig ist.¹¹ Der Grund dafür dürfte im Rückgang der nationalen Profitraten und den dadurch bewirkten Wachstums- und Absatzeinbußen zu finden sein. Angesichts unterausgelasteter Produktionskapazitäten und der Unsicherheit über neue profitable Anlagfelder im produktiven Sektor war eine Zurückhaltung bei Neuinvestitionen (bei gleichzeitigem Anstieg der Ersatzinvestitionen, d. h. der Modernisierung bestehender Produktionslinien) eine weitverbreitete Strategie. Aufgebaut wurden in dieser Phase Überschußkassen, die möglichst geldnah sortiert wurden, um gegebenenfalls umgehend zur Verfügung zu stehen. Unter dem Eindruck hoher Liquiditätszuflüsse kam es in der gleichen Phase auf den Finanzmärkten zu breiten Deregulierungs- und Liberalisierungsoffensiven, die darauf zielten, neue Verwertungsmöglichkeiten für dieses Geldkapital zu schaffen.

Die Situation der Überliquidität wurde zu Beginn der achtziger Jahre abgebaut, als

Tabelle 3: Realzinsentwicklung in ausgewählten Ländern *

	BRD	GB	Japan	USA
1970	4.88	3.45	2.10	1.06
1971	3.16	0.32	0.19	1.67
1972	2.57	2.14	0.70	2.29
1973	2.84	2.27	2.60	0.56
1974	3.92	1.15	-1.18	-2.89
1975	2.87	-5.18	-9.72	-1.42
1976	3.50	-0.17	-1.75	1.28
1977	2.67	-0.89	-1.17	0.95
1978	3.10	4.84	-1.48	0.82
1979	3.43	1.08	3.67	-1.36
1980	3.40	-1.41	5.66	-1.09
1981	4.08	2.84	1.46	2.47
1982	3.95	4.98	3.16	6.51
1983	4.69	5.70	4.73	7.70
1984	5.42	5.90	4.90	7.87
1985	4.72	4.90	4.20	7.38
1986	6.17	6.57	2.93	6.19
1987 ^a	5.56	6.12	4.46	5.69

* Umlaufrendite festverzinslicher Staatsschuldbriefe mit einer Restlaufzeit von mindestens drei Jahren abzüglich der Verbraucherpreisentwicklung

a 1. Halbjahr

Quelle: SVR JG 1987/88; S. 272 und S. 282; eig. Berechnungen

neben den großen Kreditnachfragern der Dritten Welt, des realen Sozialismus sowie einiger westeuropäischer Länder jetzt auch die USA als volumenmäßiger bedeutender Kapitalimporteur auf die Märkte traten. Die Umlenkung der internationalen Kapitalströme in die USA konnte nur mit einer Anhebung der Verwertungsrate für Geldkapital gelingen. Erforderlich war aber darüber hinaus auch die Herstellung neuen Vertrauens in die US-Valuta, deren Außenwert Ende 1979 auf einen Tiefpunkt abgefallen war. Für die neue Reagan-Regierung entpuppte sich in dieser Situation das Flexkursregime als eine politische Ressource, die für dieses Ziel eingesetzt werden konnte:

»In einem unregulierten Devisenmarkt«, so Wachtel (1987, S. 30), »ist der Zinssatz, der einem Devisenhändler angeboten wird, die einzige Waffe, die ein Land besitzt, um seine Währung zu verteidigen.

Ein Zinssatz, der höher ist als der eines Konkurrenten, ermutigt Devisenspekulanten zum Kauf der entsprechenden Währung, so daß sich deren Wert in freien Spiel der Marktkräfte erhöht.«

Die Polarisierung der Leistungsbilanzen wurde auf diese Weise nicht abgebaut. Gefördert wurde vielmehr der Aufbau einer internationalen Kreditökonomie zugunsten eines supranationalen Sektors von »Geldmandarinen« (Wachtel), die die Polarisierungsstruktur finanziert und verfestigt. Die negativen Rückwirkungen auf den realwirtschaftlichen Akkumulationsprozeß liegen auf der Hand:

»Ansehnliche Realrenditen kurzfristiger Anlageformen können produktionshemmend wirken, da sie den Erwerb liquider Finanzaktiva zu Lasten der laufenden privaten Verbrauchsausgaben und der Vorratsinvestitionen der Unternehmen begünstigen. In der Tat kann man die hohen Realrenditen beim Geldvermögen als zusätzliche Erklärung dafür anführen, daß...der private Sektor der Länder der Zehnergruppe die Realeinkommenszuwächse...nicht in vollem Umfang in höhere Ausgaben umsetzte« (BIS 1987, S. 71).

Der realwirtschaftliche Akkumulationsprozeß ist mithin von der monetären Seite des Verwertungsprozesses her blockiert. Mit der Verselbständigung des monetären Weltmarktes haben sich die Zinsansprüche gegenüber dem Mehrwertfonds strukturell erhöht. Der realwirtschaftliche Unternehmenssektor hat sich diesen Verwertungsstrukturen angepaßt, indem ein relativer großer Anteil der erzielten Profite in Finanzanlagen fließen und Zinserträge einen immer größeren Anteil des cash flow ausmachen. Die Konsequenz dieser Transformation kapitalistischer Verwertungsstrukturen ist eine geringe Akkumulations- und Wachstumsentwicklung und das Verharren in einer Stagnationsspirale.

5. Was tun?

Es dürfte weithin unstrittig sein, daß sich seit den frühen siebziger Jahren eine Scherenbewegung zwischen Regulierungsanforderungen und Regulierungskapazitäten des monetären Weltmarktes herausgebildet hat. Dieser scissor effect kann durch ein bloßes Zurück zum System von Bretton Woods nicht abgebaut werden. Der Übergang von dem Fixkursystem von Bretton Woods zu einem Flexkursregime war nicht allein die Substitution einer politischen Regulierung der Weltwährungs- und Kreditbeziehungen durch eine Marktregulation. Das Flexkursregime selbst hat den Boden für ubiquitäre Markttransaktionen und damit für neue Anlagesphären von Geldkapital geschaffen, die jegliche Rückkehr zu dem starren Regelsystem von Bretton Woods unterbinden. Verglichen mit den späten sechziger Jahren ist der monetäre Weltmarkt in den späten achtziger Jahren eine Veranstaltung, die alle historischen Vergleiche sprengt.

Die Instabilitäten der kapitalistischen Weltwirtschaft und die Blockaden für einen neuen langen Aufschwung liegen nicht genuin in der Flexibilisierung der Weltwährungs- und Kreditbeziehungen selbst begründet. Das Flexkursregime hat aber die institutionellen Voraussetzungen für eine Verselbständigung des monetären gegenüber dem realen Weltmarkt und damit für die Zuspitzung des interkapitalistischen Verteilungskampfes um den Mehrwertfonds geschaffen. Seit den achtziger Jahren

ist der Verteilungskampf zwischen Lohnarbeit und Kapital durch die Auseinandersetzung zwischen Profit- und Zinsansprüchen überlagert. Die realwirtschaftliche Akkumulationsprozeß ist in einer »Zinsklemme« befangen, die einen neuen langen Aufschwung behindert. Diese »Suprematie« des Geldkapitals wird von einigen Theoretikern zum Anlaß genommen, die nationalen Ökonomien und Wirtschaftspolitiken als abhängige Variablen zu fassen, die sich an die »externen« Daten der Weltwirtschaft optimal anzupassen hätten. So schlägt Scharpf (1987) bspw. vor, durch geeignete wirtschaftspolitische – »angebots-keynesianische« – Maßnahmen die nationalen Profitraten auf ein solches Niveau anzuheben, daß die relative Ertragsrate deutlich größer ein wird, d. h. daß produktive Investitionen den Finanzanlagen wieder vorgezogen werden. In der Konsequenz heißt das nichts weniger als daß die Löhne als variabler Puffer gegenüber den Zinsansprüchen der Vermögensbesitzer fungieren sollen: Je höher die Zinsansprüche gegenüber dem Mehrwertfonds, desto mehr müssen die Lohnstückkosten gesenkt werden. Die sozio-ökonomischen Flexibilisierungsstrategien bringen diese wirtschafts- und gesellschaftspolitische Defensive gegenüber dem »Sachzwang Weltmarkt« prägnant zum Ausdruck, indem sie allein auf die Umbildung der Binnenstrukturen der nationalen Akkumulationsprozesse zielen. Bei stagnierender oder nur langsam wachsender Weltwirtschaft haben diese Strategien aber einen Nullsummencharakter: Was eine nationale Ökonomie im internationalen Restrukturierungswettbewerb gewinnt entspricht dem Verlust der anderen. Die Polarisierung der Leistungsbilanzen würde so nur verstärkt und das Wachstum der internationalen Kreditökonomie weiter forciert.

Wirtschafts- und gesellschaftspolitisch müßte es deshalb darum gehen, die Ansprüche der »Geldmandarine« auf den Mehrwertfonds zu reduzieren, um so den Verteilungsspielraum zwischen Löhnen und Profiten auszuweiten. Die Rückgewinnung von Regulierungskapazitäten, die auf den vielfältigen Teilmärkten des monetären Weltmarktes anzusetzen hätte, wäre dazu ein erster Schritt.

Anmerkungen

- 1 Vgl. zu diesem Begriff Schubert 1985.
- 2 Dieser Markt unterscheidet sich jetzt von einem *neoklassischen* Markt à la Walras: Dort werden in einem durch den Aktionator durchgeführten tâtonnement-Prozeß erst Gleichgewichtspreise festgelegt und *dann* die Produktionsprozesse aufgenommen. Die Produzenten haben also völlige Sicherheit über ihren Verkaufspreis in einer späteren Periode. In diesem zeitlosen Modell ökonomischer Prozesse verliert der Begriff von Preisflexibilität jeden realen Bezug.
- 3 Dies gilt selbstverständlich nicht allein für des Fall des Warenkapitals. Das gleiche Argument läßt sich, vielleicht sogar noch überzeugender, für die Internationalisierung des produktiven Kapitals entfalten. Investitionsentscheidungen zwischen Inland und Ausland werden, wenn auch nicht ausschließlich, so doch gewichtig von den mittelfristig erwarteten Wechselkursrelationen bestimmt.
- 4 Ich schlage vor, beide Begriffe unterschiedlich zu interpretieren. »Regulierung« meint einen zielgerichteten Eingriff oder die Aufstellung einer Norm bzw. Regel durch einen politischen Akteur; »Regulation« sei demgegenüber verstanden als ein regelmäßiger Ablauf, der sich aus den nicht-intentionalen Wirkungen politisch-ökonomischer Entscheidungen ergibt (vgl. genauer Hübner/Mahnkopf 1988; Hübner 1988).

- 5 Diese These richtet sich gegen die übliche Leseweise der Entwicklungsgeschichte »des« Fordismus im Rahmen der Regulationstheorie, die mehr oder weniger ausschließlich, unter Heranziehung der Methoden komparativer Politikforschung, auf die nationalen Bedingungskonstellationen abstellt. Ich möchte mit meiner These nun keineswegs das Kind mit dem Badewasser ausschütten und allein auf die weltwirtschaftlichen Bedingungskonstellationen abheben. Behauptet wird allein, daß ohne die Berücksichtigung weltwirtschaftlicher Konstellationen, und das heißt vor allem ohne die Analyse des Hegemonialsystems, keine adäquate Erklärung des langen Nachkriegsaufschwungs und der Krise geliefert werden kann.
- 6 Beim IWF handelt es sich also zunächst um eine währungspolitische Institution, die auf die Sicherung der Zirkulationsfunktion des Weltgeldes abstellte. Seit den frühen achtziger Jahren hat sich ein Funktionswandel des IWF durchgesetzt: Von einer währungspolitischen Institution wurde er zu einer kreditpolitischen Institution. Ich werde darauf noch eingehen.
- 7 Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) definiert als Euro-Dollar einen Dollar »...den eine außerhalb der Vereinigten Staaten befindlichen Bank erworben und unmittelbar oder nach Umtausch in eine andere Valuta zur Kreditgewährung an einen Letztschuldner verwendet hat, u. U. nach ein- oder mehrmaliger Plazierung von Bank zu Bank« (BIS 1985, S. 142). Zu berücksichtigen ist bei dieser Definition, daß nicht etwa Dollar in Form von Zentralbankgeld sondern allein auf Dollar lautende Depositen bei innerhalb der USA ansässigen Banken gehandelt werden.
- 8 Auf das enorme Wachstum des Eurocurrency banking verweist auch die OECD (1983, S. 12 ff.). Die in dieser Untersuchung dokumentierten Reihen zeigen ein jahresdurchschnittliches Wachstum des Eurocurrency banking von fast 30 vH zwischen 1964 und 1981; demgegenüber wuchs im gleichen Zeitraum das Welthandelsvolumen nur um ca. 15 und das BIP der OECD-Länder um 11 vH. Stellt man in Rechnung, daß das Welthandelsvolumen seit Mitte der siebziger Jahre nur noch gering wuchs, dann ergibt sich auch aus diesen Zahlen ein Beleg für die Entkopplung zwischen realer und monetärer Akkumulation.
- 9 Mit überzeugender Plausibilität verweist dieselbe OECD-Studie deshalb auch darauf, daß der trendmäßige Rückgang der Profitraten zum überwiegenden Teil aus dem Verfall der Kapitalproduktivitäten, sprich: dem Anstieg des Kapitalkoeffizienten zu erklären sei (Vgl. Chan-Lee/Sutch 1985, S. 144 f.).
- 10 Großbritannien ist in dieser »Erfolgsreihe« ein Sonderfall, weil sich im Leistungsbilanzüberschuß einmal die – trotz Preisverfall – hohen Erlöse aus dem Nordseeölverkauf niederschlagen und zum zweiten auch die Nettozinseinnahmen aus den britischen Geldkapitalanlagen im Ausland eine beträchtliche Höhe aufweisen. – Angemerkt werden sollte, daß es sich bei dieser Darstellung der Polarisierungsstrukturen nur um eine grobe Schematisierung handelt. Für eine genauere Analyse wäre es insbesondere notwendig, die Differenzierungsprozesse in der Gruppe der Drittweltländer zu berücksichtigen.
- 11 Negative Realzinsen implizieren keineswegs automatisch, daß mit den Finanzanlagen Verluste erwirtschaftet wurden. Neben dem Zinsaspekt wirkt, wie bereits ausgeführt, auch der Wechselkursaspekt: Durch geschicktes Anlageverhalten und entsprechende Absicherungsgeschäfte konnten in dieser Phase im Zuge des Übergangs zum Flexkursregime Wechselkursgewinne eingestrichen werden.

Literatur

- Aglietta, M. (1979): Die gegenwärtigen Grundzüge der Internationalisierung des Kapitals, in: Ch. Deubner et. a. (Hrsg.), *Die Internationalisierung des Kapitals*. Neue Theorien in der internationalen Diskussion, Frankfurt/M./New York
- Altvater, E./Hoffmann, J./Semmler, W. (1979): *Vom Wirtschaftswunder zur Wirtschaftskrise*, Berlin
- Altvater, E./Hübner, K./Stanger, M. (1983): *Alternative Wirtschaftspolitik jenseits des Keynesianismus*. Wirtschaftspolitische Optionen der Gewerkschaften in Westeuropa, Opladen
- Altvater, E./Hübner, K. (1986): Neokonservative Dilemmata, in: *Gewerkschaftliche Monatshefte*, Nr. 1

- Altwater, E. (1987): *Sachzwang Weltmarkt*. Verschuldungskrise, blockierte Industrialisierung, ökologische Gefährdung – der Fall Brasilien, Hamburg
- Altwater, E./Hübner, K. (1987): Ursachen und Verlauf der internationalen Schuldenkrise, in: dies. et. al. (Hrsg): *Die Armut der Nationen*. Handbuch zur Schuldenkrise von Argentinien bis Zaire, Berlin
- BIZ (1987): *Geschäftsbericht 1986/87*, Basel
- Boyer, R./Coriat, B. (1987): Is a new mode of development emerging? Technical flexibility and macro stabilisation: a tentative analysis, in: Ch. Andre/R. Boyer/R. Delorme/D. Leborgne/P. Petit (Hrsg): *Aspects de la crise*, Tome I, Paris
- Chan-Lee, J. H./Sutch, H. (1985): Profits and rates of return, in: *OECD Economic Studies*, No. 5, Paris
- Chan-Lee, J. H. (1986): *Pure profit rates and Tobin's q in nine OECD countries*, OECD working papers, Paris
- Cooper, R. N. (1987): Flexible exchange rates, 1973-1980: How bad have they really been?, in: ders.: *The international monetary system*, Cambridge, Mass.
- Davis, M. (1986): *Phoenix im Sturzflug*. Zur Politischen Ökonomie der Vereinigten Staaten in den achtziger Jahren, Berlin
- de Cecco, M. (1979): Origins of the post-war payments system, in: *Cambridge Journal of Economics*, No. 3
- de Cecco, M. (ed.) (1987): *Changing money*. Financial innovation in developed countries, Oxford
- Harvey, D. (1987): Flexible Akkumulation durch Urbanisierung: Überlegungen zum »Post-Modernism« in den amerikanischen Städten, in: *PROKLA*, H. 69, Berlin
- Herr, H. (1986): *Weltgeld und Weltwährungssystem*, Discussion Paper, Wissenschaftszentrum Berlin, Berlin
- Herr, H. (1987): *Zur Stabilisierung ökonomischer Prozesse durch institutionelle Regelungen*, IIM/LMP 87-13, Wissenschaftszentrum Berlin, Berlin
- Hickel, R. (1987): *Ein neuer Typ der Akkumulation?* Anatomie des ökonomischen Strukturwandes – Kritik der Marktorthodoxie, Hamburg
- Hübner, K. / Mahnkopf, B. (1988): *Ecole de la Régulation*. Eine kommentierte Literaturstudie, Discussion Paper, Wissenschaftszentrum Berlin
- Hübner, K. (1988): *Theorie der Regulation*. Eine Auseinandersetzung mit einem neuen Ansatz der Politischen Ökonomie, unv. Mskr.
- IMF (1986): *World Economic Outlook*, Washington
- Kremp, E. / Mistral, J. (1985): Commerce extérieur américain: d'où vient, où va le déficit?, in: *La Documentation Française*, No 22, Paris
- Labor and Society* (1987): Vol. 12, No 1
- Leborgne, D. / Lipietz, a. (1987): *New technologies, new modes of regulation: Some spatial implications*. CEPREMAP No 8726, Paris
- OECD (1983): Eurocurrency banking: alarmist concerns and genuine issues, in: *OECD Economic Studies*, No 1, Paris
- OECD (1986): *OECD Economic Outlook, No 40, Paris*
- Pillay, V. (1988): Der Börsenkrach und sein Nachspiel, in: *PROKLA*, H. 71, Berlin
- Ruggie, J.G. (1982): International regimes, transactions and change: embedded liberalism in the postwar economic order, in: *International Organization*, Vol. 36, No 2
- Schubert, A. (1985): *Die internationale Verschuldung*, Frankfurt/M.
- Strange, S. (1986): *Casino capitalism*, Oxford
- SVR (1988): *Jahresgutachten 1987/88*, Drucksache 11/1317
- Wachtel, H.M. (1986): *The money mandarins*. The making of a supranational economic order, New York
- Wachtel, H.M. (1987): *The politics of international money*, Amsterdam