



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

Historischer Vergleich von Finanzmarktkrisen

Verfasser

Johannes Kern

angestrebter akademischer Grad

Magister der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
(Mag.rer.soc.oec.)

Wien, September 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuerin / Betreuer

A 140
Diplomstudium Volkswirtschaft
Univ.-Prof. Dr. Peter Eigner

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	5
2. Eine historische Annäherung an ökonomische Problemstellungen	11
2.1. Die Logik der Finanzmärkte	12
2.2. Der Verlauf einer Boom/Bust-Situation	14
2.3. Ponzi-Schemen und Pyramidenspiele	15
2.4. Die wirtschaftspolitische Wahrnehmung von Finanzmarktkrisen.....	17
3. Die Lateinamerikakrise	19
3.1. Einleitung.....	19
3.2. Die Entwicklung Mexikos in den 1980er Jahren.....	21
3.2.1. Staatsschuldenkrisen und Zahlungsausfälle	25
3.3. Argentinien zwischen 1980 und 1990	28
3.4. Mexiko und Argentinien in den 1990er Jahren	30
3.5. Die Überwindung der Krise.....	36
3.6. Reaktionen auf die Lateinamerikakrise	37
4. Die Südostasien-Krise	41
4.1. Einleitung.....	41
4.2. Vorgeschichte	42
4.3. Die Währungskrise	46
4.4. Die Bankenkrise	51
4.5. Das Zusammenspiel der beiden Krisen	59
4.6. Die Rolle des IWF	63
4.7. Konsequenzen – aber welche?.....	71
5. Die Subprimekrise.....	77
5.1. Einleitung.....	77
5.2. Ein kurzer Überblick über die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft der 1970er und 1980er Jahre	78
5.3. Vom Wirtschaftswunder bis zur Dotcom Blase	82
5.4. Die Immobilienblase.....	85
5.4.1. Die Entwicklung von Finanzierungsinstrumenten	85
5.4.2. Finanzinstitutionen	87
5.5. Das Handels- und Kapitalbilanzdefizit der Vereinigten Staaten	89
5.6. Der Ausbruch der Krise	91
5.7. Was für Schlüsse sind aus dieser Erfahrung zu ziehen?.....	95

6. Konklusion	97
Appendix A	103
A.1. Abstract	103
A.2. Abstract English	105
Literaturverzeichnis.....	106

1. Einleitung

Durch den Börsenkrach 1929 wurde die schwerwiegendste Wirtschaftskrise ausgelöst, deren Konsequenzen eine ernsthafte Bedrohung der sich bis zu diesem Zeitpunkt entwickelten gesellschaftlichen Strukturen darstellten. Der Kapitalismus hatte es nicht geschafft, seine Versprechen einzulösen, für eine unaufhaltsame Wohlstandsteigerung zu garantieren. Mit dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise wurden aber auch gleichzeitig die Strukturen hinterfragt, aus denen er sich entwickeln konnte (Knoop 2004, S. 177f.).

Vorreiter der kapitalistischen Produktionsweise waren meist Länder, die verstärkt demokratische Verhältnisse vorweisen konnten, die Weltwirtschaftskrise stellte diese Organisationsform von Wohlstandakkumulation auf die Probe. Zudem zeigte sich aufgrund des Aufstiegs der Vereinigten Staaten als weltweit größter Kreditgeber nach dem Ersten Weltkrieg, von welchem globalen Ausmaß der Zusammenbruch eines Finanzsystems sein kann. Vor allem die dramatische politische Entwicklung auf dem Europäischen Kontinent, die in den Zweiten Weltkrieg mündete, führte den Menschen die fatalen Entwicklungen, die aus dem Zusammenbruch eines Wirtschaftssystems entstanden waren, dramatisch vor Augen.

Nach dem militärischen Niederringen des Nationalsozialismus 1945 und der Erkenntnis, von welcher Fragilität das Verhältnis zwischen dem Funktionieren eines Wirtschaftssystems und sozialer Stabilität gekennzeichnet war, war es offensichtlich, dass sich solch eine Krise nicht mehr wiederholen durfte. Die sich etablierende Meinung in der Wirtschaftsgeschichte kam zu dem Schluss, dass es sich bei der Weltwirtschaftskrise um eine unnötige und vermeidbare Tragödie gehandelt hatte. Hätte Herbert Hoover während des Konjunkturrückgangs weniger auf die Haushaltsdisziplin geachtet und wäre die Fed vom Goldstandard abgewichen und hätte man nicht Andrew Mellons Ratschlag, „alles vor die Hunde gehen zu lassen“ befolgt, um das System von Grund auf zu sanieren, hätte der Zusammenbruch der Weltwirtschaft verhindert werden können (Krugman 2009, S. 11).

Aus wirtschaftspolitischer Sicht lässt sich feststellen, dass keine dieser Methoden mehr nach 1945 im Falle einer drohenden Rezession angewendet wurde, jedoch hat das nicht bedeutet, dass die globale Entwicklung kapitalistischer Systeme von Finanzmarktkrisen,

Bankenanstürmen, Währungsabstürzen oder gar erneuten Rezessionen verschont geblieben wäre.

Vor allem die gegenwärtige Situation einer sich in ihrer schwersten Krise seit ihrer Gründung befindenden Europäischen Union und die damit verbundenen sozialen Spannungen, verdeutlicht erneut, von welcher Reichweite das Scheitern imaginärer Unverwundbarkeit sein kann. Aber dies ist nicht die einzige Wirtschaftskrise in der letzten Hälfte des 20. und Anfang des 21. Jahrhunderts, deren Ausgangspunkt eine Finanzkrise war. Als Dreh und Angelpunkt von Investitionsflüssen nehmen Finanzmärkte angesichts einer durch mikroelektronische Industrialisierung ermöglichte Integration globaler Produktions- Arbeits- und Gütermärkte eine zentrale Rolle ein, weshalb ihre Stabilität von höchster Priorität ist.

Gleichzeitig sind aber im Zuge eben dieser zunehmenden Integration ab Mitte der 90er Jahre des vorangegangenen Jahrhunderts Krisenerscheinungen aufgetreten, die sich in ihren Auswirkungen von Finanzkrisen vor allem der 1970er und 1980er Jahre, die meist Währungskrisen, aber auch Resultate aus den Erdölkrisen in den 70er und 80er Jahren waren, unterscheiden. Die erhöhte Mobilität von Kapital ermöglicht es, Investitionsobjekte zu Spekulationsobjekten und die daraus folgende Boom/Bust Problematik (Kindleberger 1978, S. 25ff.) auf globale Ebene zu transformieren. Vor allem das bewusste Ermöglichen einer sich überbewertenden Wirtschaft, das gezielte Ignorieren von Anzeichen aus vorangegangenen Krisen zeugt von einer bedenklichen Naivität im Umgang mit kapitalistischer Wertverwertung und Mehrwertakkumulation aus Produktionswachstum.

Wirtschaftliche Phänomene, die sehr oft schon auftreten, lange bevor es zu einem Bruch mit dem Aufschwung kommt, wie beispielsweise der Relationsverlust in der Bewertung von Immobilien oder Aktien oder sich ausweitende Handels- und Kapitalbilanzdefizite werden entweder verharmlost oder bewusst ignoriert, oftmals unter dem Vorwand, ökonomische Strukturen im bevorzugten der Investitionsobjekt vorzufinden, die ein solides Fundament bilden, welches es mit den oben genannten Vorreitern eines Zusammenbruches gekonnt aufzunehmen vermag.

Es lässt sich nicht vermeiden, zum Verständnis der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise einen kurzen Exkurs über die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre zu machen, um sich die aus ihren Konsequenzen entwickelten wirtschaftspolitischen

Maßnahmen in den marktwirtschaftlich dominierten Nachkriegsgesellschaften in ihrer Anwendung anzusehen, die eine Wiederholung eines Zusammenbruch dieses Ausmaßes verhindern hätten sollen.

Dabei soll analysiert werden, welche Schlussfolgerungen aus der Krise gezogen wurden und welche Faktoren dadurch als Verursacher ausgemacht wurden, aber auch die Möglichkeit in Betracht gezogen werden, andere Faktoren vernachlässigt zu haben.

Es soll dabei auch versucht werden den Wandel nachzuvollziehen: so ging der Weltwirtschaftskrise der 1930er eine Bankenkrise voran, die Krisenerscheinungen der Nachkriegsjahre, die sich bis in die 1990er Jahre hauptsächlich als Währungskrisen bemerkbar machten, traten im Zuge der Südostasienkrise parallel zu einander auf. Die aktuelle Finanzmarktkrise hatte ihren Ursprung im Bankensektor und sorgte dabei auch für eine Destabilisierung der Devisenmärkte.

In diesem Kontext soll auch auf die globale Verdichtung wirtschaftlicher Turbulenzen, die seit den letzten 20 Jahren stattgefunden hat, hingewiesen werden. Es stellt sich die Frage, weshalb beispielsweise im Zuge der lateinamerikanischen Entwicklung bis 1995 übersehen werden konnte trotz der Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise, welche Dimensionen der Zusammenbruch eines fixen Wechselkursregimes aus den haben kann, und dass die Verhinderung dieses, bzw. die kontinentale Beschränkung auf Lateinamerika lediglich auf die günstige Auslegung der amerikanischen Gesetzeslage zurückzuführen war.

Ähnliches gilt auch für Südostasien, wobei sich auch hier ganz deutlich die Anzeichen einer sich überhitzenden Wirtschaft gezeigt haben, der ähnlich wie in den 1930er Jahren eine falsche Erwartungshaltung vorausging und sich diese, nachdem sich die „Emerging Markets“ als nicht in dem Ausmaß effizient und stabil erwiesen, änderte und die Vereinigten Staaten als profitableren Investitionsstandort auserkor.

Abgesehen von einigen Ähnlichkeiten, die das Verhältnis zwischen Goldstandard und an eine andere Währung gebundenen fixen Wechselkurse aufweisen, war dennoch die wichtigste Erkenntnis aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre, dass die Politik eine Verantwortung im makroökonomischen Kontext zu übernehmen hat.

In der Nachkriegszeit hat es bei jedem Anzeichen von Rezessionen makroökonomische Eingriffe, mögen sie keynesianisch oder monetaristisch geprägt gewesen sein, gegeben. Gleichzeitig hat sich dadurch aber die Idee verfestigt, dass über Interventionen am Marktgeschehen, über fiskale oder monetäre Politik allein eine funktionierende Wirtschaftsstruktur etabliert werden kann.

Die tiefer greifenden Ursachen, die sich mit den inneren Strukturen von Investition, Produktion, Kredit oder Konsum beschäftigen, wurden dabei kaum wahrgenommen sowie auch das gesetzgebende politische Umfeld und seine Funktionalität. Zu sehr hat sich der Gedanke verselbstständigt, dass alleine eine kapitalistische Produktionsweise die dazu notwendigen Voraussetzungen einer sich „ideal-demokratischen“ Gesellschaft mit sich ziehen wird.

Doch auch innerhalb einer solch funktionierenden, Gesellschaft bleibt eine Volkswirtschaft nicht von der Problematik von Boom/Bust-Phänomenen verschont. So wurden beispielsweise mikro-orientierte Schwächen, außer in einigen im Nachhinein spektakulären Prozessen, wie dem gegen Enron etc., in Volkswirtschaften wie den USA in ihrer Konsequenz begriffen, was dazu führte, dass sich interne Verfehlungen, in einem geglaubten besseren makroökonomischen Umfeld, wiederholten.

In diesem Zusammenhang ist aber auch wiederum die Abfolge der Krisenentwicklung zu beachten, wie sie oben kurz angedeutet wurde. Der deflationären Währungspolitik der 1930er Jahre ging eine Bankenkrise voraus, in den von Währungskrisen geprägten Nachkriegsrezessionen bis in die letzte Hälfte der 1990er Jahre entwickelte sich eine Währungskrise parallel zu einer Bankenkrise entwickelte und der Subprimekrise, wo eine Bankenkrise schlussendlich zu einer Staatsschulden und Währungskrise wurde, im bescheidenen Maße in den Vereinigten Staaten, auf einem viel stärkeren Niveau erst in Island und dann im europäischen Raum. In dieser Relation ist vor allem der wachsenden Integration globaler Märkte, im speziellen der Finanzmärkte, als Grundlage internationaler Investitionstätigkeit ein gewisses Maß an Beachtung zu schenken.

Rezessionen sind ein Ausdruck marktwirtschaftlichen Versagens, trotz zur Verfügung stehender Produktionsmittel erfolgt ein Rückgang der gesamtgesellschaftlichen Wohlstandsakkumulation. Hierbei stellt sich die Frage, inwiefern die drei Maximen, auf

denen eine kapitalistische Gesellschaft basiert, dem Profitmaximierungsprinzip, dem Äquivalenzprinzip und dem Konkurrenzverhältnis, selbst Hindernisse für die Absicht eine wohlhabende Gesellschaft ermöglichen zu wollen sind, anstatt sich ausschließlich auf eine Kritik am Versagen von Finanzmärkten als Erklärung für Rezessionen zu beschränken.

Krugman und der (Neo bzw. Post)Keynesianismus argumentieren in die Richtung, nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik zu betreiben. In einem System, dessen Wohlstandsakkumulation kapitalistisch organisiert ist, ignoriert diese Forderung jedoch ganz, dass diese Organisationsform per se eine angebotsorientierte Produktionsstruktur aufweist, da sie dem Verwertungsimperativ des Kapitals und der damit verbundenen Vergesellschaftung unterworfen ist.

Die Kritik, die während Krisen und Rezessionen formuliert wird, bezieht sich meistens auf Verfehlungen einzelner Akteure. So werden von der Utopie des ökonomischen Gleichgewichtes auftretende Abweichungen oft mit einer moralischen Empörung kritisiert, die übersieht, dass vor dem Hintergrund, wirtschaftliches Überleben durch Wettbewerb zu garantieren, die einzelnen Akteure, sowohl private als auch staatliche, nach der Prämisse handeln, ihren eigenen Gewinn zu maximieren. Hier stoßen auch wirtschaftspolitische Handlungsspielräume an die Grenzen ihrer Möglichkeiten, was sich in der Problematik umverteilungspolitischer Maßnahmen zeigt.

Es werden Diskussionen über „Werte“ oder „Nachhaltigkeit“ geführt, wo der einzige Wert der Wert an sich in Form von Profit ist und dessen Nachhaltigkeit nur über erneute gewinnbringende Investitionen ermöglicht werden kann. Die daraus resultierenden Bewegungen, die formal in makroökonomischen Modellen dargestellt werden, um dabei einen Erklärungsversuch zu liefern, erstmals beschrieben durch den von Keynes formulierten Satz „In the long run we are all dead“, zeigen die Grenzen der Wohlstandsakkumulation kapitalistischer Systeme durch ihre strukturelle Beschaffenheit reproduzierter gesellschaftlicher Verhältnisse.

Es tritt an dieser Stelle die Überlegung auf, inwiefern eine Kritik am ökonomischen Versagen der Märkte, welche die internen Mechanismen kapitalistischer Gesellschaften zum Gegenstand hat, ausreichend ist oder ob entgegen der positivistischen Herangehensweise der Wirtschaftswissenschaften, eine generelle Kritik an den ökonomischen Kategorien Tausch,

Preis und Mehrwertschöpfung einen tiefergreifenden erkenntnistheoretischen Ansatz zum Verständnis der Konstitution marktwirtschaftlich geprägter Gesellschaften bringen kann.

Ein weiteres Problem, das sich im Verlauf der Krisenverschiebung gezeigt hat, ist vor allem der Umgang westlicher Institutionen mit von Rezessionen geplagten Volkswirtschaften in Entwicklungs-, Schwellen-, und Transformationsländern. Entgegen der Einsichten, die Nationen, welche seit den Anfängen der Industrialisierung den damit gesellschaftlichen und institutionellen Wandel vollzogen hatten, aus der Weltwirtschaftskrise der 1930 Jahre gewonnen hatten, wurde Ländern wie Thailand, Indonesien, Malaysia, Südkorea aber auch Brasilien, wirtschaftspolitische Maßnahmen nahegelegt, die genau jenen Erkenntnissen der „neoklassischen Synthese“ bzw. dem „keynesianischer Pakt“ widersprachen (Krugman 2009, S. 123).

Hier gilt es vor allem zu versuchen die Gründe dieser Trendwende auszumachen, wobei die neoklassische Synthese bzw. den keynesianischen Pakt nicht vorschnell als Allheilmittel für Wirtschaftskrisen verklärt werden soll. Dessen Anwendung mag zwar in den Industrienationen fruchtbar gewesen sein und wurde Schwellen und Transformationsländern wurde er vorenthalten. Grund dafür war der Wandel des wirtschaftspolitischen Mainstreams, der es jedoch verabsäumt hat sich einer Analyse der eigenen langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung zu unterziehen, was zu gravierenden Fehlern im Umgang mit den Emerging Countries geführt hat.

In der Literatur wurde dabei ein Schwerpunkt auf die Werke von Paul Krugman, Todd A. Knoop, Reinhart & Rogoff, sowie Paul Mattick Jr. gelegt um dabei ein weites Spektrum verschiedenster Ausrichtungen ökonomischen Denkens in den Kontext zu einander zu setzen.

2. Eine historische Annäherung an ökonomische Problemstellungen

Seit der durch die Industrialisierung ermöglichte Produktionsausweitung und Einrichtung einer kapitalistischen Gesellschaft waren Krisenphänomene ein ständiger Begleiter dieser Entwicklung. Vor allem Finanzmärkte, als Dreh- und Wendepunkt von Investitionsströmen, die notwendig sind, die kapitalistische Produktion aufrecht zu erhalten, haben einen äußerst fragilen Charakter gezeigt. Vor allem seit den 1980er Jahren haben sich Krisenerscheinungen auf Finanzmärkten gehäuft, wenn auch mit unterschiedlichen Konsequenzen (Jobst 2012).

Relevant für eine Untersuchung sind Finanzmarktkrisen vor allem dann, wenn ihnen tatsächlich auch eine Rezession folgt. Als Beispiele ließen sich hier die Lateinamerika-Krise der 1980er und frühen 1990er Jahre, die Südostasien-Krise 1997 und die gegenwärtige Krise, die 2007 durch den Zusammenbruch des Subprime-Marktes ausgelöst wurde, nennen. Diese drei Krisen sind vor allem insofern von Bedeutung, da sie zum Zeitpunkt ihres Auftretens jeweils für den stärksten Wachstumsrückgang seit der großen Depression in den 1930er Jahren gesorgt haben (Krugman 2009).

An dieser Stelle drängt sich natürlich die Frage auf, weshalb es trotz der Erkenntnisse aus vorangegangenen Krisen 2007 erneut zu einer Weltwirtschaftskrise kam, die mittlerweile als „The Second Great Contraction“ gesehen wird und zudem in ihrer Dauer und Entwicklung als ernsthafte Bedrohung volkswirtschaftlicher Strukturen wie beispielsweise der Europäischen Union wahrgenommen wird. Eine historische Herangehensweise ist hierbei äußerst aufschlussreich, zeigt sie doch die Wahrnehmungsgrenzen in der Anwendung ökonomischer Modellierung auf und verweist dabei auf Erscheinungen, die fast allen Krisen innewohnen.

2.1. Die Logik der Finanzmärkte

Die wichtigste aus der Großen Depression der 1930er Jahre geschöpfte Erkenntnis war, dass makroökonomische Eingriffe, sei es fiskal oder monetär bedingt, notwendig für die Bekämpfung von Krisen sind. Die Fatalität der damaligen Krisenlösungsmodelle war es, daran festzuhalten, dass die Wirtschaft „gesund geschrumpft“ werden muss, damit keine „Krankheitserreger“ weiter am Leben erhalten werden (Knoop 2010, S. 148 f.).

Dass nun über makroökonomische Instrumente der Wiederkehr einer Situation, wie wir sie in den 1930er Jahren vorfanden, entgegengewirkt werden konnte, veranlasste 2003 Robert Lucas zu der Behauptung, dass „das zentrale Problem der Depressionsvermeidung in praktisch jeder Hinsicht gelöst sei“, was angesichts des Verlaufs der Geschichte geradezu surreal wirkt (Krugman 2009, S. 17).

So hilfreich sich makroökonomische Eingriffe seitens Regierungen und Zentralbanken zur Bewältigung bzw. Vermeidung von Rezessionen bei milderer Finanzmarktkrisen erwiesen haben, sind diese jedoch im Vorfeld eines sich anbahnenden Finanzmarktkollapses oft prozyklischen Charakters, der den Verlauf einer drohenden Überhitzung fördert anstatt diesem entgegen zu wirken (Knoop 2010, S. 249).

An dieser Stelle scheint es notwendig, sich mit den Eigenschaften von Boom/Bust-Folgen auseinander zu setzen. Eine der grundlegenden Annahmen in der Konstruktion wirtschaftswissenschaftlicher Modelle, die zur Argumentation für das Funktionieren freier Märkte verwendet werden, ist das Rationalverhalten der beteiligten Marktteure. Betrachtet man aber Begriffe wie Panik, Manie oder Herdenverhalten, so positionieren sich diese genau im Gegenteil dessen, was unter Vernunft verstanden wird. Aber genau hier entstehen erste Definitionsprobleme des Rationalverhaltens (Kindleberger 1978, S. 28)

.

Soll man davon ausgehen, dass sich die meisten Märkte rational verhalten oder sich alle Märkte die meiste Zeit rational verhalten? Oder trifft die Annahme, dass alle Marktteure über dieselbe Intelligenz und Informationen verfügen bzw. auch dieselben Absichten verfolgen und nach einem bestimmten ökonomischen Modell handeln, eher zu? Es ergeben sich dadurch zwei entgegengesetzte Positionen, die eine, dass kein Markt sich jemals rational verhält, und die andere, dass Märkte sich immer rational verhalten. Rationalität sollte deshalb

eher als eine a priori Annahme anstatt als tatsächliche Beschreibung der Welt verstanden werden (Kindleberger 1978, S. 29).

Es lässt sich hier eine den Wirtschaftswissenschaften innewohnende Problematik herauslesen. Die im Positivismus verhaftete dialektische Herangehensweise zeigt ihre Schwächen bereits in der vielseitigen Interpretation ihrer zur Überprüfung herangezogenen Annahmen auf. Entgegen den Naturwissenschaften, bei denen sich eine positivistische Schlussfolgerung als geeignet erwiesen hat, tritt in den Sozialwissenschaften das Phänomen auf, dass die getroffenen Annahmen auf der Erfahrung menschlichen Handelns basieren, dass sich selbst über die Abfolge vielschichtiger, komplexer Prozesse ergibt und dynamischen Charakters ist.

George Soros hat dieses Problem in seiner Theorie der Reflexivität dargestellt, in der er sich mit dem Verhältnis zwischen Denken und Realität beschäftigt. Individuen nehmen eine Situation, an der sie beteiligt sind, wahr und versuchen, sich ein Bild darüber zu machen, dass der Wirklichkeit entspricht. Dies ist eine passive bzw. kognitive Funktion. Gleichzeitig wollen die Marktteure aber auch die Realität ihren Wünschen gemäß prägen, was einer aktiven oder partizipativen Funktion entspricht.

Treten beide gleichzeitig auf, so ist die Situation reflexiv. In diesem Fall bleiben weder die Ansichten der Beteiligten unverändert noch die jeweilige Situation, auf die sie sich beziehen, es ergibt sich ein historischer Vorgang (Soros 1998, S. 37 f.).

Der Begriff der menschlichen Rationalität überschreitet hier von seinem Umfang her die Fassbarkeit, auf die er in vielen ökonomischen Modellen reduziert wird. Diese unterscheidet sich beispielsweise zwischen den verschiedenen Gruppen der Akteure und verschiedenen Zeitabschnitten.

2.2. Der Verlauf einer Boom/Bust-Situation

Der Ablauf einer Boom/Bust-Folge verläuft auf mehreren Ebenen. Grund für das Zustandekommen, aber auch den Zusammenbruch diverser Investitionstrends ist die Änderung der Erwartungshaltung. Dem geht ein Ereignis voraus, dass signifikant genug ist, um die Erwartungshaltung zu ändern, beispielsweise Krieg, Revolutionen oder Regimewechsel (Kindleberger 1975, S. 46) aber auch die effiziente Nutzung neuer Technologien wie die der mikroelektronischen Revolution Anfang der 1990er Jahre (Krugman 2009, S. 167). Zu diesem Zeitpunkt bildet sich ein Trend, dem das Vorurteil, ausgelöst durch die veränderte Erwartungshaltung, vorausgeht. Der Profit aus diesen Investitionen, die zu diesem Zeitpunkt getätigt werden, zielt auf die erwirtschafteten Gewinne des Investitionsobjekts ab. Spekulationsgeschäfte, die darauf aus sind, aus dem Wiederverkauf der Anlageobjekte Gewinne zu erwirtschaften, sind zu diesem Zeitpunkt noch nicht rentabel (Kindleberger 1978 S. 34).

Erweisen sich die Investitionen als rentabel, nimmt der Verlauf eine gewisse Eigendynamik an. Die dem „Verwertungsimperativ des Kapitals“ folgende Logik „verpflichtet“ alle Akteure, die am Marktgeschehen beteiligt sind, dorthin zu investieren, wo der höchste Profit geschöpft werden kann. Dies betrifft genauso auch Staaten und Regierungen, die in einem internationalen Konkurrenzverhältnis zueinander stehen, weswegen sie in Wachstumsphasen dazu geneigt sind, prozyklische Wirtschaftspolitik zu betreiben, was den vorherrschenden Trend weiter antreibt.

Als Beispiel ließe sich hier die Situation im Vorfeld der Subprime-Krise Ende der 1990er und Anfang 2000 anführen. Die nach dem Platzen der Dotcom-Blase zur Rekapitalisierung der Finanzmärkte getätigte Niedrigzinspolitik der Fed war äußerst zuträglich, dass die Formen von Kreditinstrumenten, wie die Securitization-Hypothekarkredite, als Gewinn versprechende Anlageform genutzt werden konnte. Durch den Aufschwung am Immobilienmarkt und den damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Aufschwung, erwies sich aber genau diese Niedrigzinspolitik, wie aber auch die Kreditaufnahme und der Erwerb von Immobilien bzw. die Investition in Portfolios, die aus diesen Hypothekenkreditbündeln bestanden, als richtig bzw. „rational“, da sie den meisten Gewinn versprachen. Tatsachen verschränken sich mit der Wahrnehmung und die Wahrnehmung mit Tatsachen, es entstand ein sich verstärkender reflexiver Rückkoppelungsmechanismus (Soros 1998, S. 89 f.).

Durch den starken Wertanstieg der Anlagen selbst tritt nun eine weitere Form der Wertschöpfung aus Investitionen auf den Plan, nämlich die der Spekulation. Durch die Gefahr einer Änderung in der Erwartungshaltung aufgrund eines gewissen Skeptizismus gegenüber den beobachteten Preissteigerungen und dem Verdacht auf Überbewertung, können Spekulationsgeschäfte die Destabilisierung des Marktes beim tatsächlichen Eintritt einer Änderung in der Erwartungshaltung beschleunigen. Hier zeigt sich erneut der rückbezügliche Mechanismus zwischen Wahrnehmung und Agitation. Aber auch die Grenzen ökonomischer Modellbildung, deren Absichten in der Verhinderung zukünftiger Krisen noch so wohlgesinnt sein können, treten erneut ans Tageslicht. Verkehrt sich der Trend der Euphorie ins Gegenteil, entsteht ein panikartiges Herdenverhalten, obwohl jede/r einzelne MarktteilnehmerIn für sich rational handelt (Kindleberger 1978, S. 38).

Hauptanliegen der Investoren ist es nun, ihre vom Preisverfall betroffenen Anlagen wieder liquide zu machen und nach einem neuen Objekt der Begierde Ausschau zu halten.

2.3. Ponzi-Schemen und Pyramidenspiele

Wie hat sich aber so ein Verhalten bisher praktisch geäußert? Am deutlichsten zeigt sich dieser Ablauf anhand von Ponzi-Schemen oder auch Pyramidenspiele. Der Begriff Ponzi-Schema geht auf den amerikanischen Betrüger Carlo Ponzi zurück. Charakteristisch für Ponzi-Schemen, Pyramidenspiele oder Schneeballsysteme ist, dass gegenwärtige Verbindlichkeiten durch die Aufnahme neuer Schulden gemacht beglichen werden. Um einen Anreiz zu schaffen, in solche Anlagen zu investieren, werden dazu hohe Zinserträge in Aussicht gestellt, die ebenfalls nur durch erneute Kreditaufnahme und noch besseren Konditionsversprechen, beglichen werden können (Kindleberger 1978, S. 78f.). Dieses System kann so lange aufrecht erhalten werden, solange sich neue Investoren finden, die leichtgläubig genug sind ihre Ersparnisse zu investieren. Versiegt die Liquiditätsquelle jedoch, bricht das System in sich zusammen und die Beteiligten sind mit hohen Verlusten konfrontiert.

Hier lohnt es sich einen Blick auf die Entwicklung des Bankensektors zu werfen. Hauptaufgabe von Kreditinstitutionen ist es, kurzfristige Einlagen in langfristige Anlagen umzuwandeln und dabei gleichzeitig Liquidität zu gewähren. Besteht die Gefahr diese tatsächlich oder auch nur aufgrund eines Gerüchtes nicht gewährleisten zu können, kann das zu so genannten Bank-Runs führen. Nach dem oben beschriebenen Muster bewahrheitet es sich dann, dass ein Kreditinstitut nicht fähig ist seinen Kunden genug liquide Mittel zur Verfügung stellen zu können und nun seine Anlagen zu Schleuderpreisen verkaufen muss, was eine Abwärtsspirale betreffend des Preisverfall auslöst und zu Vertrauensverlust und Illiquidität führt. Ist nur eine Bank davon betroffen, so ist es für gewöhnlich möglich, dass andere Institute aushelfen, überträgt sich der Vertrauensverlust jedoch auf den gesamten Finanzsektor weiter, so ist dieser einer ernsthaften Destabilisierung ausgesetzt (Rogoff 2009, S. 145). Um dies zu vermeiden, wurden Zentralbanken als „Lender of Last Resort“ eingeführt.

Dieser sollte für die Rekapitalisierung der nationalen Finanzmärkte sorgen, wenn sich innerhalb der Wirtschaft ein Vertrauensverlust durch eine geänderte Erwartungshaltung bemerkbar macht. Um aber die Dienste einer Zentralbank in Anspruch nehmen zu können, müssen gewisse Vorgaben erfüllt sein. So wurde zum Beispiel in den Vereinigten Staaten als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise durch den Glass-Steagall Act der Bankensektor aufgeteilt. Depositenbanken, die Einlagen herein nahmen, waren strenge Einschränkungen auferlegt, bekamen dafür aber leicht Kredite von der Fed, wohingegen Investmentbanken weniger reguliert waren, da bei ihnen als Instituten ohne Einlagen nicht die Gefahr eines Bankensturms bestand. Gleich ist jedoch beiden Institutionen, dass sie denjenigen, die ihnen ihr Geld anvertrauen, jederzeit Zugang zu Bargeld versprechen, während sie zugleich den größten Teil dieses Geldes in Anlagen investieren, die nicht sofort flüssig gemacht werden können (Krugman 2009, S. 184 f.).

Unter dem Namen „Auction-Rate Security“ erfand Lehman Brothers 1984 beispielsweise ein Kreditinstrument, das sich zur bevorzugten Finanzierungsquelle für viele Institutionen entwickelte. Dieses jedoch wies starke Züge eines Pyramidenspieles auf und brach Anfang 2008 auf seinem Höhepunkt von 400 Milliarden Dollar zusammen. Die Kapitalzuflüsse blieben aus und die Preise der Wertpapiere sanken. Diese Wertpapiere waren aber eben nicht durch das Bankensicherheitsnetz geschützt, was sich nun zu einem regelrechten Bankenansturm auf den „Nichtbankensektor“ entwickelte (Krugman 2009, S. 187).

Dadurch, dass Investmentbanken von den Regulationen der Depositenbanken ausgenommen waren, erschwerte dies jedoch auch den Umgang mit vom Bankrott gefährdeten Instituten. Es gab keinen Notfallplan, der eine Anleitung zur Handhabung einer solchen Situation vorsah, da man davon ausging, dass das System gefestigt genug sei. Die unterschiedliche Behandlung der krisengeschüttelten Kreditinstitute sorgte jedoch für weitere Unsicherheit auf den Finanzmärkten, da vor allem nach dem Konkurs von Lehman Brothers plötzlich jedes andere Institut auch von einem Niedergang bedroht war (Knoop 2010, S. 241 f.).

2.4. Die wirtschaftspolitische Wahrnehmung von Finanzmarktkrisen

Eines der großen Probleme im Umgang mit Finanzmarktkrisen ist, dass diese meist als Resultat regionaler Schwächen und fehlerhafter makroökonomischer Wirtschaftspolitik gesehen werden. Gleichzeitig werden Faktoren, die auf eine Boom/Bust-Folge hindeuten können ignoriert bzw. wird argumentiert, dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Wirtschaftsleistung stark genug ist, um die gestiegene Investitionstätigkeit in das Objekt der Spekulationen zu kompensieren, was wiederum mit eben jenen makroökonomischen Fundamentaldaten argumentiert wird, die nach dem Ausbruch der Krise für diese meist verantwortlich gemacht werden (Rogoff 2009, S. 15).

Eine historische Betrachtung von Finanzmarktkrisen zeigt jedoch auf, wie ähnlich sich die Geschehnisse vor und während einer Krise abgespielt haben. Fasst man Krisenerscheinungen in einen weiteren, zeitlichen Kontext zusammen, sollte man auch die Problematik von Wachstumsgrenzen langfristiger wirtschaftlicher Entwicklung in marktwirtschaftlich organisierten Gesellschaften ins Auge fassen. Die geschichtliche Betrachtung erweckt den Eindruck, dass in einer zunehmenden globalisierten Weltwirtschaft durch Überhitzung zusammengebrochene Wirtschaften, welche durch Investitionsbooms ausgelöst wurden, sich dadurch regenerieren können, dass sich andere Wirtschaftsregionen als Investitionsobjekt anbieten, diese in ihrem Wachstum aber gleichzeitig dieselben Muster übernehmen, die zuvor andere Regionen in die Krise gestürzt haben.

Es folgt nun eine historische Beschreibung der Lateinamerikakrise in den 1980er und 1990er Jahren, der Südostasienkrise 1997 und der Subprimekrise 2007. Dabei soll gezeigt werden, wie wirtschaftspolitische Trends dazu beigetragen haben, Situationen, die auf einen

bevorstehenden Finanzmarktkollaps hingewiesen haben, rechtfertigen. Auffällig daran ist, dass es bisher keine makroökonomischen Methoden geschafft haben, mit dem Phänomen der Überhitzung einer Volkswirtschaft fertig zu werden. Es stellt sich hier die Frage, inwiefern dieses nicht Ausdruck und Charakteristik kapitalistischer Wohlstandsakkumulation hinsichtlich langfristiger Wachstumsgrenzen ist. Vor allem die Betrachtung und der Vergleich dieser drei Finanzmarktkrisen deuten eine Problematik an, die mittels der Anwendung etablierter makroökonomischer Instrumentarien zufriedenstellend gelöst werden könnten.

3. Die Lateinamerikakrise

3.1. Einleitung

Lateinamerika rückte in den 1970er Jahren zunehmend in das Interesse ausländischer Investoren. Grund dafür war ein weltweiter Anstieg der Rohstoffpreise, vor allem des Erdölpreises durch die gedrosselte Förderung der „Organization of Petroleum Exporting Countries“ (OPEC). Viele Industrieländer erlitten in dieser Zeit Rezessionen aufgrund der hohen Rohstoffpreise und keynesianische Wirtschaftspolitiken sahen sich mit langfristigen Wachstumsgrenzen konfrontiert. Die sich in den Anfängen befindende Globalisierung erschloss dabei neue, regionale Märkte und Gebiete, die dazu verhalfen erneutes Wirtschaftswachstum zu generieren (Jones 2008).

Lateinamerikanische Staaten waren lange Zeit gekennzeichnet von Währungskrisen, Bankenzusammenbrüchen, Hyperinflationsschüben und anderen monetären Turbulenzen. Die politischen Strukturen waren geprägt von schwachen demokratischen Regierungen, die regelmäßig von militärgestützten Diktatoren abgelöst wurden. Sowohl demokratische als auch militärische Regierungen betrieben wirtschaftlich jedoch viel zu oft populistische Programme, um damit ihren Machtanspruch zu festigen. Diese wurden entweder durch Auslandsbanken finanziert, was häufig in einer Zahlungsbilanzkrise und der Zahlungsunfähigkeit endete, oder den Druck frischen Geldes, was für gewöhnlich zu einer Hyperinflation führte (Krugman 2009, S. 41).

In den 1970er Jahre sah man das jedoch ganz anders. Die hohen Rohstoffpreise waren zu verlockend, der Zinssatz war niedrig, und in den Vereinigten Staaten ausgebildete Ökonomen, die sehr stark von der „österreichischen Schule“ Friedrich von Hayeks geprägt waren, erlangten mehr und mehr Einfluss in den politischen Machtstrukturen. Das verliehene Geld würde für profitable Investitionsprojekte verwendet werden und die Kreditvergabe verlief über Bankkredite und nicht über Staatsanleihen. Banken haben dadurch ein großes Interesse daran, dass die vergebenen Kredite auch in profitable Projekte fließen um die Rückzahlungen garantieren zu können (Rogoff 2009, S. 17).

Sowohl von Seiten der Politik als auch von Ökonomen gab es eine breite Zustimmung für die Kreditvergabe an Entwicklungsländer. Man hoffte darauf, dass diese sich dadurch im

Rohstoffhandel, vor allem mit Erdöl, etablieren können und so durch eine bessere Integration und Stärkung von Handelsbeziehungen und -strömen die eigene Verwundbarkeit durch die Erdölabhängigkeit vermindern. Als Rechtfertigung für das Eingreifen westlich abstammender Finanzinstitutionen wird damit argumentiert, dass diese die notwendigen Voraussetzungen, Expertise und Erfahrung besitzen, eine derart voluminöse Kreditvergabe handhaben zu können und beträchtliche Gewinne daraus erzielen können (Rogoff 2009, S. 17).

Der starke Aufschwung der lateinamerikanischen Staaten endete Anfang der 1980er Jahre und war der Beginn einer äußerst turbulent verlaufenden wirtschaftlichen Entwicklung für zwei Jahrzehnte. Erst nach der Bewältigung und Schuldenentlastung Argentiniens im Jahr 2002 konnte sich der süd- und mittelamerikanische Kontinent erholen.

Ausgelöst wurde der wirtschaftliche Zusammenbruch durch die steigende reale Zinsrate sowie dem Verfall der Rohstoffpreise. Der Zahlungsausfall Mexikos im August 1983 kündigte eine Reihe von Ausfällen dutzender anderer Entwicklungsländer nicht nur in Lateinamerika an, darunter Argentinien, Brasilien, Nigeria, die Philippinen und die Türkei. Als die Industriestaaten die Zinssätze in den frühen 1980er Jahren anhoben, wirkte sich dies negativ auf die Kosten der Kreditaufnahme für Entwicklungsländer aus. Die Kreditvergabe war für gewöhnlich kurzfristig, die höheren Zinsen erschwerten dadurch eine Umwälzung der Kredite. Ausländische Kreditinstitute waren nicht mehr gewillt, neue Kredite zu vergeben, als es aufgrund des gestiegenen Zinssatzes zu ersten Zahlungsausfällen kam. Ein Rückgang in der globalen Nachfrage führte zu einem kompletten Kollaps der Rohstoffpreise, die teilweise bis zu 70 Prozent von ihrem ehemaligen Höchstpreis einbüßten (Rogoff 2009, S. 18).

Die 1980er Jahre waren darauf von einer stagnierenden Wirtschaftsentwicklung geprägt, erst Anfang der 1990er Jahre setzte ein stärkerer Aufschwung ein, woraufhin Lateinamerika langsam wieder an Attraktivität für ausländisches Kapital gewann. Interessanterweise erfolgte über Kreditaufnahme lateinamerikanischer Staaten über die Vergabe von Staatsanleihen anstatt der Kreditaufnahme, was diesmal im Gegensatz zum vorherigen Verlauf als sicherere Methode angesehen wurde. Die Regierungen würden sich dadurch eher verpflichtet fühlen ihre Schulden begleichen zu können. Während der Schuldenkrise der 1980er Jahren wurden private Banken mehr oder weniger dazu gezwungen, einen Teil der Schulden zu streichen. Angesichts der größeren Streuung der Kreditaufnahme durch die Ausgabe von Staatsanleihen würde es schwieriger sein, einen Schuldenerlass aushandeln zu können (Rogoff 2009, S. 19).

Ein weiterer Faktor, der dazu beigetragen hatte, dass Lateinamerika wieder in den Fokus internationaler Investitionstätigkeit rückte, war die politische Entwicklung. Viele Diktaturen wandelten sich zu Demokratien, die mehr Stabilität versprachen. Mexiko war zudem kein Risiko mehr, da es Bestandteil des „North American Free Trade Agreement“ (NAFTA), welches im Januar 1994 in Kraft trat, war. Argentinien hatte seine Währung mittels eines „Währungsrates“ an den US Dollar gebunden (Krugman 2009, S. 53).

Im Dezember 1994 stürzte Mexiko jedoch in eine Finanzkrise, die weitere südamerikanische Staaten mitriss und dem Kreditvergabeboom somit ein Ende setzte. Argentinien's Zahlungsausfall von 95 Milliarden Dollar war der bis zu diesem Zeitpunkt höchste der Geschichte. Ende der 1990er Jahre waren die Staaten Lateinamerikas erneut von wirtschaftlichen Turbulenzen geplagt, ein Resultat aus der Südostasienkrise. Brasilien hatte 1998 und 2002 mit Finanzkrisen zu kämpfen, Uruguay und Argentinien erneut im Jahr 2002 (Rogoff 2009, S. 19).

3.2. Die Entwicklung Mexikos in den 1980er Jahren

Mexiko wurde bis an das Ende des 20. Jahrhunderts von der „Partido Revolucionario Institucional“, der Institutionellen Revolutionspartei (PRI) regiert. Die Partei, die Mitglied der Sozialistischen Internationale ist, betrieb eine stark populistisch und nationalistisch geprägte Wirtschaftspolitik. Zwischen den 1940er und den 1970er Jahren konnte Mexiko dennoch die Entwicklung, weg von einer agrarabhängigen Nation hin zu einem Schwellenland machen. Die Modernisierung des Landes unterschied sich von der anderer Transformationsländer insofern, dass diverse Industrien heimischen Unternehmen vorbehalten waren, die den heimischen Markt versorgten und man sich durch Zölle bzw. Importbeschränkungen gegen einen internationalen Wettbewerb schützte. Mexiko schloss sich selbst von der beginnenden Globalisierung aus (Krugman 2009, S. 44).

Ausländischen Investoren, insbesondere amerikanischen, stand man durch die ideologische Prägung skeptisch gegenüber, eine Einflussnahme in die heimische Ökonomie war unerwünscht. Nichtsdestotrotz war ausländisches Kapital durchaus willkommen, einheimische

Firmen konnten sich bei US-Banken Kapital leihen, wenn dabei die Stimmrechtsaktien dieser Unternehmen in lokalen Händen bleiben. Das gesellschaftliche und politische System des Landes glich einem eisernen Dreieck aus Industrieoligarchen, die einen privilegierten Zugang zu Kredit- und Einfuhrgenehmigungen hatten, Politikern, die von den Industriebossen profitierten, und den Gewerkschaften, die eine „Arbeiteraristokratie“ der in den geschützten Branchen tätigen gut bezahlten Arbeiter vertrat (Krugman 2009, S. 44). Dieses System weist durchaus gewisse Ähnlichkeiten mit den Strukturen der südostasiatischen Chaobel auf (Krugman 2009, S. 103). Auch wenn dadurch das Wirtschaftswachstum keine hohen Wachstumsraten vorzuweisen hatte, muss man Mexiko zu Gute halten, dass es in finanzieller Hinsicht in den 1950er und 60er Jahren sehr bedacht umging, wodurch es zu keinen Finanzmarktkrisen kam.

In den 1970er Jahren stieß man in Mexiko jedoch auf neue Ölvorkommen, was zu einem massiven Aufschwung führte. Der hohe Ölpreis reichte wohl als einzige Sicherheit aus, um die Kreditaufnahme aus dem Ausland zu erhöhen. Zwar gab es Anzeichen einer Überhitzung der Wirtschaft, mit großen Zahlungsproblemen, rechnete jedoch niemand. Im August 1982 erklärte die mexikanische Regierung jedoch gegenüber den Vereinigten Staaten, den Schuldendienst einstellen zu müssen. Aber auch andere Länder Südamerikas sahen sich dieser Maßnahme gezwungen, was zur Folge hatte, dass die Banken, bei denen man sich das Geld geliehen hatte, die Kredite einfroren und auf die Schuldentilgung beharrten (Krugman 2009, S.45).

Um den totalen finanzwirtschaftlichen Kollaps Lateinamerikas zu vermeiden, bündelten die US-Regierung und internationale Institutionen, wie der Währungsfond und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, ihre Kräfte, um den Staaten aus ihrer prekären Situation zu helfen. Es wurden Hilfskredite vergeben und Umschuldungen vorgenommen. Diese wurden mittels sogenannter „konzentrierte Kredite“ durchgeführt, bei denen die Banken gezwungen wurden, den betroffenen Ländern das Geld für die Zinstilgungen bereit zu stellen (Krugman 2009, S.45).

Dennoch folgte eine tiefe Rezession, die Erholung der Wirtschaft erfolgte äußerst zögerlich und diskontinuierlich. Im Jahr 1986 lag das reale Pro-Kopf-Einkommen Mexikos um 10 % unter dem Niveau von 1981. Die von der hohen Inflation, die durchschnittlich bei 70 % lag, betroffenen Reallöhne lagen 30 % unter dem Vorkrisenniveau. Mitte der 1980er Jahre setzte

daraufhin ein Umstrukturierungsprozess in der mexikanischen Wirtschaft ein. Geprägt von der „Washington Denkschule“, hatten im Ausland, vornehmlich in den Vereinigten Staaten ausgebildete Ökonomen, zunehmenden Einfluss auf den wirtschaftspolitischen Entscheidungsdiskurs. Wachstum sollte über einen soliden Haushalt, niedrige Inflation, deregulierte Märkte und freien Handel herbeigeführt werden (Krugman 2009, S. 46).

1985 ergriff der damalige Präsident Miguel de la Madrid die Initiative zu einem radikalen Wandel der mexikanischen Wirtschaftsstrukturen. Der Handel wurde völlig freigegeben, die Zölle wurden gesenkt und Importbeschränkungen weitgehend aufgehoben. Staatliche Betriebe wurden privatisiert und die Bestimmungen zur Beteiligung ausländischer Investoren gelockert. In Bezug auf das Demokratieverständnis hatte Mexiko jedoch noch vieles aufzuholen. Offiziell war das Land zwar eine repräsentative Demokratie, der politische Alltag sah jedoch anders aus. Die PRI war der einzige politische Akteur in diesem Einparteiensystem, Korruption und Machtmissbrauch standen an der Tagesordnung. 1988 kam es aber auch hier zu einem Bruch, als bei den Präsidentschaftswahlen Salinas mit Cuauhtémoc Cárdenas mit einem „echten“ Kontrahenten konfrontiert war. Dieser verfolgte jedoch wieder eine nationalistische und populistische Linie, wodurch Salinas mit seinen pro-westlichen Ansätzen unter Erfolgsdruck stand (Krugman 2009, S.47).

Salinas wurde wiedergewählt und schaffte es, die Schuldenkrise vorerst zu beenden. Dazu benötigte es aber zuerst auch ein Umdenken im Umgang mit verschuldeten Ländern seitens der Industrienationen. Bei der IWF/Weltbankkonferenz im Jahr 1988 in Berlin, referierte der neue US-Finanzminister Nicolas Brady über die Notwendigkeit einer Schuldenreduzierung. Dabei gab dieser auch bekannt, dass die lateinamerikanischen Staaten nicht in der Lage seien, die volle Schuldlast zurückzahlen zu können. Am 10 März 1989 wurde der „Brady-Plan“ präsentiert, der Präsentation waren jedoch gewalttätige Aufstände in Venezuela vorangegangen, was gleichzeitig die Wichtigkeit eines Umdenkens seitens der Kreditgeber unterstrich (Raffer 2010, S.18). Der Brady-Plan war zwar eher eine Absichtserklärung als ein ausgearbeiteter Plan, ebnete aber den Weg für tatsächlich realisierbare Lösungsentwürfe betreffend der Schuldenkrise (Krugman 2009, S. 48).

Die Geschichte von Staatsverschuldungen zeigt, dass lange die Meinung dominierte, Staaten könnten nicht in Insolvenz gehen, sondern seien lediglich illiquid, was durch Umschuldung und erneute Kreditvergabe behoben werden könnte. Dadurch haben sich jedoch viele Entwicklungsländer weiter verschuldet, da politische als auch wirtschaftliche Strukturen kein

Wirtschaftswachstum zuließen, das stark genug war, um die Tilgung der Rückzahlungen gewährleisten zu können (Raffer 2010).

Mexiko konnte einen Plan zur Bekämpfung der Staatsschuldenkrise ausarbeiten, was dazu führte, dass Mexiko einen Großteil seines Schuldenberges in „Brady-Bonds“ umwandelte, die einen herabgesetzten Nennwert hatten. Auch wenn der Schuldenerlass quantitativ eher gering war, hatte er eine große psychologische Bedeutung auf politischer Ebene. Die Mexikaner, die grundsätzlich auf Zahlungsverweigerung drängten, waren besänftigt, da ein Schuldenerlass das Ansehen der ausländischen Kreditgeber wieder etwas steigen ließ. Diese fanden auf der anderen Seite nun die Situation vor, dass mit der Streichung eines Teils der Schulden ein für alle Mal die Zahlungsunfähigkeit Mexikos beendet war und somit wieder die Kreditvergabe freigegeben wurde. Dadurch konnte Mexiko die Zinsen senken, die zuvor notwendig gewesen waren um die Kapitalflucht zu verringern, was gleichzeitig aber die heimische Investitionstätigkeit drückte (Krugman 2008, S.49).

Durch die sinkenden Zinsen verschwand auch das Haushaltsdefizit, und innerhalb des folgenden Jahres hatte sich die finanzielle Situation Mexikos grundlegend geändert. Im Jahr 1990 initiierte der mexikanische Präsident Salinas die Gründung des „Nordamerikanischen Freihandelsabkommen“ (NAFTA). Auch dieses hatte eher eine psychologische Wirkung. Der wichtigste Handelspartner Mexikos, die USA, stand ohnehin bereits in Folge der vorangegangenen Liberalisierung mexikanischer Märkte in stark integrierten wirtschaftlichen Beziehungen zu Mexiko. Ein internationales Abkommen könnte das jedoch auch für die Zukunft garantieren, wodurch man hoffte, das Vertrauen zu den internationalen Märkten herstellen zu können, auf denen sich Mexiko als dauerhafter Handelspartner mit den USA als profitables Investitionsobjekt präsentieren wollte (Krugman 2008, S. 49).

Die Idee kam gut bei den amerikanischen Politikern an, vor allem weil diese bereits einen Wandel Mexikos in eine kommunistische Diktatur am Anfang der Schuldenkrise 1982 befürchtet hatten. Die Einwilligung zu diesem Abkommen seitens Amerikas war für diese eine Garantie, dass die pro-marktwirtschaftliche Reformen vorangetrieben werden, was sie dann auch tatsächlich wurden. Das wiederum verstärkte die ausländische Investitionstätigkeit erneut, im Jahr 1993 beliefen sich die ausländischen Kapitalzuflüsse auf 30 Milliarden US-Dollar.

3.2.1. Staatsschuldenkrisen und Zahlungsausfälle

Ist ein Land nicht mehr in der Lage, seinen Schuldendienst zu erfüllen, so kann dies den gesamten institutionellen und politischen Überbau ins Wanken bringen. Länder gehen nicht auf dieselbe Art und Weise in Konkurs, wie es zum Beispiel Unternehmen tun. Ein Land kann sich nicht aus seiner „Geschäftstätigkeit“ zurückziehen, und zudem ist der Zahlungsausfall eines Landes Resultat eines komplexen Zusammenspiels sozialer, politischer und nicht nur ökonomischer und finanzieller Überlegungen (Rogoff 2009, S. 51). Zahlungsausfälle passieren oft lange, bevor einem Land tatsächlich die Ressourcen ausgehen. Bei entsprechender Bereitschaft, Einschnitte in den Staatsausgaben zu machen, die dennoch die Stabilität der politischen Lage nicht gefährden, kann ein Land für gewöhnlich seine Geldgeber bedienen. Dabei geht es jedoch eher darum, den Kreditfluss durch Marktvertrauen herzustellen, um so eine Umwälzung der Verschuldung zu erreichen.

Das Problem dabei ist, dass ein von der Staatsinsolvenz bedrohtes Unternehmen mehr oder weniger auf die Bereitschaft und Gutmütigkeit seiner Geldgeber angewiesen ist. Beim unternehmerischen oder privaten Konkurs gibt es in einem Land klare juristische Richtlinien, welche die Rechte der Schuldner und der Gläubiger regeln. Auf internationalen Finanzmärkten hingegen gibt es einen großen Nachholbedarf hinsichtlich einer transnationalen, verbindlichen Gesetzgebung. Politische Uneinigkeit ist somit auch ein Schlüsselement bezüglich Staatsschuldenausfällen und Finanzmarktkrisen (Rogoff 2009 S.53).

Zwei weitere umstrittene Begriffe, die in einem engen Zusammenhang mit dem Ausfall von Rückzahlung von Staaten in Zusammenhang stehen sind Illiquidität und Insolvenz. Illiquidität bedeutet dabei, dass das verschuldete Land seine Schulden zwar bedienen will, momentan jedoch kein Geld zur Verfügung hat, wohingegen Insolvenz bedeutet, dass nichts mehr an Reserven vorhanden ist, das im Falle einer Umschuldung als Garantie verwendet werden kann, und deshalb ein Land gar nicht fähig ist diese zu begleichen. Regierungen leihen sich Geld an internationalen Finanzmärkten entweder kurzfristig (1 – 3 Jahre), oder langfristig, jedoch zu einer kurzfristigen Verzinsung. Kurzfristige Kreditaufnahme wird insofern von den Kreditgebern präferiert, da diese der Meinung sind, die Kreditnehmer besser kontrollieren zu können (Rogoff 2009, S.59).

Es wird angenommen, dass bei kurzfristiger Kreditvergabe die Kreditnehmer eher dazu angehalten sind, die ausgeborgten Mittel in profitable Projekte zu investieren, um die Rückzahlungen gewährleisten zu können und auch hinsichtlich der Staatsausgabenpolitik disziplinierter vorgehen werden. Deswegen ist der Zinssatz für kurzfristige Kredite oftmals erheblich niedriger als der Zinssatz für langfristige Kredite. Ähnliche Argumente werden hier auch für die Vergabepraktiken von Fremdwährungskrediten herangezogen. Ein wenig seltsam mutet es jedoch dennoch an, dass sich die Kreditgeber sehr wohl bewusst sind, dass Kredite kurzfristiger Natur als besserer Zündstoff für eine Finanzmarktkrise eignen, da es schneller zu Problemen hinsichtlich der Bereitschaft der Umschuldung seitens der Kreditgeber kommen kann, was wiederum den Liquiditätsfluss austrocknen kann und somit die Gefahr einer Rezession im Raum steht (Rogoff 2009, S. 59).

Langfristig jedoch führt die Idee von Illiquidität und Insolvenz zu einigen Problemen. Dazu ist es interessant, einen Blick auf die geschichtliche Entwicklung von Staatsschuldenausfällen zu werfen. Vor 1945 war es meistens Gang und gebe, dass Länder, wenn sie ihre Schulden nicht begleichen konnten, einfach darauf verzichteten und schlichtweg nicht in voller Höhe bezahlten. Üblicherweise konnte man seine eigenen Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt zu einem gefallen Preis wieder zurückkaufen (Raffer 2010, S. 1).

Die USA, ein Land, das sich zu diesem Zeitpunkt noch selbst im Entwicklungsstadium befand, erließen beispielsweise ein Gesetz, dass es von Bundesebene aus untersagte, einzelne Staaten aufgrund nicht gezahlter Schulden rechtlich nicht belangen zu können. Vor allem ausbleibende Konsequenzen, aufgrund der noch nicht voll und ganz etablierten mobilen und institutionellen Infrastruktur waren ein gewichtiger Faktor, weshalb staatliche Zahlungsausfälle mehr oder weniger toleriert werden mussten (ebd.).

Nach 1945 gab es zwei spektakuläre Fälle des Staatsschuldenmanagements. Der erste Fall war Deutschland, der zweite Indonesien. Die Geldgeber erklärten sich bereit, dass der Schuldendienst, den Deutschland leisten musste, niemals über einem gewissen Handelsbilanzüberschuss liegen dürfe. Das hieß, erst ab dem Erwirtschaften dieses Überschusses musste Deutschland seinen Schuldendienst leisten. Dadurch zahlte Deutschland niemals höhere Schuldentilgungsraten als 5 % der Exporteinnahmen und niemals mehr als 60 Prozent von ihrem Handelsbilanzüberschuss, wobei gleichzeitig auch keine Strukturanpassungsmaßnahmen verlangt wurden, wie sie ab den 1980er Jahren populär wurden (Raffer 2010, S. 5). Dass diese nicht verlangt wurden, kann jedoch auch damit erklärt

werden, zu diesem Zeitpunkt noch ein keynesianisches Wirtschaftswunder vor sich zu haben, und dass man sich keine Gedanken über langfristige Wachstumsgrenzen machte.

Der zweite Fall war Indonesiens Schuldenreduktion in den 1970er Jahren. In diesem Kontext spielte die Angst des zunehmenden strategischen Einflusses der Sowjetunion in Ostasien eine entscheidende Rolle. In diesem Zusammenhang wurden beispielsweise sogenannte „Odiosen Schulden“, also Schulden, die für kriminelle und korrupte Zwecke einer ehemaligen Regierung aufgenommen wurden, gestrichen. Diese Kredite hatten keinen ökonomischen Nutzen für das Land, und es wurde somit eingesehen, dass keine profitablen Projekte finanziert wurden, die eine Rückzahlung gewährleisten könnten (ebd.).

Das Konzept der „Odiosen Schulden“ wurde in Bezug auf Internationales Schuldnerrecht nie wirklich standardisiert, was sich im Umgang mit Ländern, die keine demokratisch gefestigten Strukturen aufwiesen, wie Mexiko oder Chile, noch als großes Problem für diese Länder erweisen sollte. Die rasant anwachsende Weltwirtschaft in den 1960er Jahren und das daraus resultierende eingesetzte Handels- und Kapitalvolumen, aber auch das langfristige Scheitern keynesianischer Wirtschaftspolitiken in den Industriestaaten änderte auch den Umgang mit Staatsverschuldungen. Eigentlich noch ganz keynesianischen Ansätzen geldpolitischen Methoden verpflichtet, etablierte sich der Konsens, ein Land, das seine Schulden nicht begleichen könne sei nicht insolvent, sondern nur illiquide. Es gehe nur darum, das Geldangebot wieder anzukurbeln, um den Wirtschaftskreislauf wieder in Schwung zu bekommen (Krugman 2008).

Das Problem dabei ist jedoch etwas vielschichtiger. Erstens, eine ständige Umschuldung und daraus folgende Neuverschuldung ist keine Garantie dafür, dass eine Erhöhung des Geldangebotes auch eine sinnvolle Verwendung findet. Das zweite Problem dabei ist, dass die Strukturanpassungsmaßnahmen, die in den Industrieländern die Investitionsquelle in den privaten bzw. Bankensektor verlagerten und somit die Verschuldungsstruktur maßgeblich änderten, in Emerging Countries, die aufgrund ihres historischen Kontexts eigentlich auf einen funktionierenden keynesianischen Strukturwandel für marktwirtschaftliches Wirtschaftswachstum angewiesen wären, nicht griffen.

Vor allem die Dauer der Lateinamerikakrise, die sich durch zwei Jahrzehnte gezogen hat, und die Tatsache, dass Versuche, diese ausschließlich über die Wiederherstellung von

Finanzströmen überwinden zu können, mehr oder weniger scheiterte, sollte zu einem neuen Umdenken in Bezug auf den Umgang und Schuldenreduktion von Transformations- und Schwellenländern führen.

Dies soll im weiteren Verlauf jetzt der Lateinamerikakrise gezeigt werden.

3.3. Argentinien zwischen 1980 und 1990

Noch vor dem Ersten Weltkrieg galt Argentinien als ein beliebtes Auswanderungsziel für europäische Emigranten. Auf internationaler Ebene war Argentinien durch seine guten Anbindungen an Handels- und Kapitalmärkte hoch angesehen. Durch den weltweiten Rückgang der Nachfrage in der Zwischenkriegszeit hatte Argentinien das schwere Los einer agrarabhängigen Nation gezogen. Vor allem der Preisverfall für Lebensmittel erhöhte die Kreditlast, die sich über Jahre hinweg angehäuft hatte. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten war die Regierung flexibler im Umgang mit ihrem Währungskurs und somit konnte durch eine Abwertung des Pesos, die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen und die Etablierung eines Schuldenmoratoriums, ab 1932 wieder steigendes Wachstum verzeichnet werden (Krugman 2009, S. 51).

Die als Übergangslösung angedachten Devisenkontrollen erwiesen sich nach dem Zweiten Weltkrieg als bürokratisches Hindernis, aber auch die sehr stark verstaatlichte Wirtschaft konnte trotz hoher Investitionen keinen profitablen Output schaffen. Die Folge davon war eine steigende Staatsverschuldung und eine immer stärker werdende Inflation. Politisch gesehen war Argentinien in den 1980er Jahren wie viele lateinamerikanische Staaten von hoher Instabilität geprägt. Ein einschneidendes Erlebnis war der Falklandkrieg im Jahr 1982. Der im Jahr 1981 an die Macht gekommene General Galtieri, Mitglied der amtierenden Militärjunta leitete mit der Besetzung der Falklandinseln 1982 ein militärisches Debakel ein. Dabei handelte es sich um populistisches Mittel, mithilfe nationalistischer Identitätsstiftung von innenpolitischen Problemen abzulenken. Nach der Niederlage Argentiniens bzw. der Militärdiktatur, die Argentinien aufgrund der wirtschaftlichen Sanktionen sowohl politisch als auch ökonomisch stark zusetzte, folgte ein demokratischer Wandel. Die Geburtsstunde des demokratischen Staates war jedoch überschattet von einer Schuldenkrise, die den gesamten südamerikanischen Kontinenten erfasst hatte. Die Versuche des Vorsitzenden der

Zivilregierung, Raúl Alfonsíns, die Preise durch die Einführung einer neuen Währung, des Australs, zu stabilisieren scheiterten, was eine Hyperinflation in der Höhe von 3000 % bis 1989 zur Folge hatte (Krugman 2009, S. 52).

Zwar folgte bei den Präsidentschaftswahlen 1989 mit dem Sieg des Peronisten Carlos Menem, der eine nationalistische und protektionistische Politik verfolgte, alles andere als ein endgültiger demokratischer Wandel, Menems Finanzminister Domingo Cavallo, ein Harvard-Absolvent, nahm ähnlich den Reformen Mexiko, jedoch eine grundlegende Änderung der argentinischen Wirtschaftsstrukturen vor. Argentinien sollte sich mehr in den Kreislauf der Globalisierung durch eine Marktöffnung integrieren und sich von seiner Agrexportabhängigkeit lösen (Krugman 2009, S. 53).

Neben zahlreichen Privatisierungen im öffentlichen Sektor war es vor allem die Währungsreform, die dazu beitrug, die Inflation ein für alle Mal in den Griff zu bekommen. Diese beinhaltete die Einführung eines Währungsrates. Dieses Relikt aus kolonialistischen Zeiten sieht vor, dass für die Stabilität der heimischen Währung die inländische Währungsausgabe nur mit voller Deckung durch Hartwährungsreserven möglich ist. Die Zentralbank ist dabei gesetzlich verpflichtet, die sich im Umlauf befindende einheimische Währung in selber Höhe in einer ausländischen Währung, aufgrund des kolonialistischen Hintergrundes, für gewöhnlich in jener des Mutterlandes, als Reserve zu halten. Der Austral wurde abgeschafft und durch die Wiedereinführung des Pesos ersetzt. Dieser wurde fest an den Dollar gebunden, jeder sich in Umlauf befindende Peso war durch einen in Reserve gehaltenen Dollar gedeckt. Argentinien konnte somit nur dann Geld drucken, wenn jemand bereit war, einen Dollar gegen einen Peso einzutauschen. Die Inflation ging in Folge dessen gegen Null zurück, und auch Argentinien konnte einen Brady-Deal aushandeln, was zu einer verstärkten ausländischen Investitionstätigkeit in die argentinische Wirtschaft führte. Die Wirtschaft erholte sich, und die Leistung konnte innerhalb von drei Jahren um ein Viertel gesteigert werden (Krugman 2009, S. 54).

3.4. Mexiko und Argentinien in den 1990er Jahren

Der Anfang der 1990er Jahre einsetzende Wirtschaftsaufschwung in Lateinamerika war verbunden mit zwei entscheidenden Faktoren: Erstens der Reformbereitschaft auf politischer Ebene, die zweitens dafür sorgte, das Vertrauen internationaler Investoren zu sichern, welches die Kapitalzuflüsse gewissermaßen in reißende Ströme verwandelte. Die makroökonomische Struktur hatte sich vordergründig gewandelt. Die gemachten Schulden waren nicht mehr Angelegenheit einiger weniger privater Banken, sondern in der Verantwortung der lateinamerikanischen Regierungen. Mexiko war durch seine Mitgliedschaft in der NAFTA gut in den Prozess der Marktöffnung integriert, und auch Argentinien hatte sich scheinbar endgültig seiner inflationären Laster entledigt. Die Aufnahme Mexikos in die OECD im Jahr 1994 wurde als Höhepunkt des ökonomischen Reformprozesses gesehen (Dieter 2005, S. 76).

Voraussetzung dafür war die Abschaffung von Beschränkungen des Kapitalverkehrs. Lateinamerika wurde als Kontinent der neuen, unbegrenzten Möglichkeiten angesehen. Einwände gegen die Liberalisierungen gab es kaum. Zwischen 1991 und 1994 stiegen die Kapitalzuflüsse auf 91 Milliarden Dollar an. Dieser lagen jedoch strategische Entscheidungen ausländischer Investoren zugrunde, anstatt dass sie den tatsächlichen Kapitalbedarf Mexikos zu reflektierten. Grund dafür waren die sieben bis acht Prozent höheren Zinsen im Vergleich zu den Vereinigten Staaten (Bello et al 2000, S. 17). Dadurch, dass die Währung mehr oder weniger an den Dollar gebunden war und somit das Wechselkursrisiko verringert war, erwies es sich so als rentabler, in mexikanische Anlagen zu investieren.

Doch vor allem die Höhe des Wechselkurses trug ein gewisses Risiko in sich. Konnten zwar die Währungen in Argentinien und Mexiko stabilisiert werden und die Inflation bereinigt werden, so war der Inflationsrückgang ungleich der Wechselkursstabilisierung. In Argentinien stiegen die Verbraucherpreise um 40 %, in den Vereinigten Staaten um nur 6 %. Die Güter verteuerten sich somit auf den Weltmärkten, wobei sich hier eine Überbewertung vermuten lässt. Ähnliches war in Mexiko zu beobachten (Krugman 2008, S. 55).

Das wiederum wirkte sich auf das Leistungsbilanzdefizit aus. Aufgrund des überbewerteten Pesos stieg der Export in Mexiko nur recht zögerlich an, da dies Preisnachteile auf den Weltmarkt mit sich brachte. Die Importe hingegen nahmen aufgrund des Abbaus von Einfuhrbeschränkungen zu, und auch der Kreditboom trug einen maßgeblichen Beitrag zu

Defizitbildung bei. 1992 lag das Leistungsbilanzdefizit bei 6,7 %, 1993 bei 8 % des Bruttoinlandproduktes. Weist ein Land ein Leistungsbilanzdefizit auf der einen Seite auf, so zeigt sich auf der Kapitalbilanz ein Überschuss gleicher Höhe. Die Öffnung Mexikos für ausländisches Kapital hatte somit ein entsprechendes Handelsbilanzdefizit zur Folge. 1994 musste das Land 30 Milliarden Dollar importieren, um die Zahlungsbilanz auszugleichen (Dieter 2005, S. 77).

Das Defizit wurde jedoch nicht als ernstzunehmende Bedrohung für die lateinamerikanischen Staaten gesehen, sondern eher als Ausdruck des Zuspruches internationaler Märkte für die reformfreudigen Regierungen. Besorgniserregend wäre nur, wenn der Staat durch eigene Kreditaufnahme versuchte Kapital ins Land zu locken. Die Kapitalströme basierten jedoch auf freiwilliger internationaler Basis. Der mexikanische Staatshaushalt war ausgeglichen, womit die Kapitalzuflüsse keine ausländischen Verbindlichkeiten, sondern ausländische Vermögenswerte, sprich Devisenreserven waren. Zwischen 1990 und 1994 sprach man vom mexikanischen Wunder, doch ein Blick auf das Wirtschaftswachstum in Relation zum Bevölkerungswachstum verrät, dass dieses nur knapp über der Wachstumsrate der Population lag und sich Mexikos Gesamtwohlstand somit 1994 noch immer auf dem Niveau von 1981, also kurz vor Ausbruch der ersten Schuldenkrise, befand (Krugman 2009, S. 56).

Es wurde jedoch vielfach argumentiert, dass es sich hierbei um kein getreues Spiegelbild der mexikanischen Entwicklung handelte. Obwohl es eindeutig ersichtlich war, dass die riesigen Kapitalzuflüsse in keinem Verhältnis zu einem rechtfertigbaren Output standen, waren Verfechter der mexikanischen Entwicklung der Überzeugung, dass sehr wohl ein Wandel der mexikanischen Wirtschaftsstrukturen weg von ineffizienten, nach innen gerichteten Industrien hin zu einer wettbewerbsfähigen Exportwirtschaft stattgefunden hatte.

Die Ursache für das große Handelsbilanzdefizit läge demnach rein in der starken Währung. Dem jedoch könnte durch eine einmalige, leichte Abwertung Abhilfe geschafft werden, ähnlich wie es in Großbritannien durch die Abwertung des Pfundes 1992 erfolgt wäre. Die mexikanische Regierung jedoch ignorierte diese Ratschläge und garantierte weiter solide wirtschaftliche Zustände, primär deswegen, da das NAFTA-Abkommen noch nicht vollständig vom US-Kongress ratifiziert war und vermehrt auf Opposition stieß (Krugman 2009, S. 57).

Abseits der wirtschaftlichen Lage erwies sich aber auch die politische Lage als weit weniger, stabil als von der mexikanischen Regierung dargestellt wurde. Im April 1994 wurde der Präsidentschaftskandidat Colosio ermordet, im September des gleichen Jahres wurde der Generalsekretär der Regierungspartei PRI, Massieu, Opfer eines Attentates. In der Agrarprovinz Chiapas stifteten die Zapatisten im Januar 1994 einen Bauernaufstand an, der weltweit für Aufregung sorgte (Dieter 2005, S. 76). So übten weiterhin Kräfte, die sich gegen einen demokratischen und marktwirtschaftlichen Wandel stellten, einen maßgeblichen Einfluss auf die mexikanische Gesellschaft aus.

Um ihre Macht zu sichern, kehrte die PRI zu ihren populistischen Wurzeln zurück und gewährte eine großzügige staatliche Ausgabensteigerung, um Wähler zu gewinnen. Die in diesem Zusammenhang gedruckten Pesos wurden in Dollar umgetauscht, was wiederum die Devisenbestände erheblich verringerte. Im Dezember 1994 war die mexikanische Regierung angesichts der schwindenden Devisenreserven unter Zugzwang. Sie hatte einerseits die Möglichkeit, die Zinssätze zu erhöhen, andererseits eine Abwertung vorzunehmen. Eine Zinserhöhung würde Anreize für die einheimische Bevölkerung schaffen, ihre Ersparnisse in Pesos zu belassen und wieder mehr internationales Kapital anzuziehen (Krugman 2009, S. 58).

Gleichzeitig würde die Erhöhung der Zinssätze der Verbrauchernachfrage schaden, was angesichts der bereits vorhandenen Wachstumsschwäche eine drohende Rezession mit ziemlicher Sicherheit erst recht wahr machen würde. So entschied man sich für die Abwertung des Pesos im Verhältnis zum Dollar. Man erhoffte sich davon ähnliche Effekte erzielen zu können wie zuvor in Großbritannien. Im Erfolgsfall würden die Exporte steigen, da mexikanische Güter nun im internationalen Vergleich wettbewerbsfähiger wären, sowie das Vertrauen der Anleger in die mexikanische Wirtschaft stärken. Auch die Zinsen könnten dadurch gesenkt werden, was die heimische Investitionsquote steigen lassen sollte (Krugman 2009, S. 59).

Eine gelungene Abwertung besteht darin, diese einerseits deutlich genug ausfallen zu lassen, um mögliche Spekulationsmotive aus dem Weg zu räumen. Fällt diese zu gering aus, kann dies dazu führen, dass eine Abwertung erst recht Spekulationen gegen eine Währung auslöst und sich diese dann im freien Fall befindet, wie es beispielsweise in Thailand der Fall war, wie sich noch zeigen sollte. Zur Vermeidung dessen muss die erfolgte Abwertung signalisieren, dass die Regierung die Kontrolle über die wirtschaftlichen Vorgänge in ihrem

Land hat, um keine Zweifel an der Bonität aufkommen zu lassen, wodurch Panikreaktionen ausgelöst werden könnten (Krugman 2009, S. 60).

Die Abwertung des Pesos ging jedoch schief, da sie weder ausreichend genug ausfiel, noch die Stabilität der mexikanischen Wirtschaft signalisiert werden konnte. Die Abwertung lag mit 15 % bei der Hälfte, die Ökonomen geraten hatten. Gleichzeitig wurden inländische Anleger bevorzugt behandelt, die im Gegensatz zu ausländischen Investoren über Insiderwissen verfügten. Was dann folgte, war die übliche Reaktion die Finanzmärkte in so einer Situation: eine massive Kapitalflucht sowie der völlige Verfall der mexikanischen Währung.

Obwohl der verantwortliche Finanzminister Jaime Serra Puche schnell ersetzt wurde und die mexikanische Regierung um Schadensbegrenzung bemüht war, war die bittere Wahrheit nicht mehr zu verschleiern, dass trotz der zu Tage gelegten Reformbereitschaft, die tatsächliche Wirtschaftsleistung, die dieses Land erbringen konnte, weiter hinter der Erwartungshaltung internationaler Finanzmarktakteure lag. Ganz im Sinne so oft erlebter Boom-Bust-Folgen verselbstständigten sich auch hier die Prozesse einer Finanzmarktpanik. Mexikanische Anleihen wurden nun zu Schleuderpreisen auf den Markt gebracht und der Peso verlor die Hälfte seines Wertes (ebd.).

Im Laufe des Jahres 1994 spielten jedoch zwei Formen der mexikanischen Staatsanleihen eine zentrale Rolle. Zum einen auf Peso lautende Anleihen mit kurzer Laufzeit bis zu einem Jahr, die Cetes, zum anderen in Dollar denominierte Staatsanleihen, die Tesobonos. Die Verkäufe von Cetes betrugen im Jahr 1994 11,6 Mrd. Dollar, die Käufe von Tesobonos beliefen sich auf 14,3 Mrd. Dollar. Dadurch stieg der Bestand von Tesobonos drastisch an: von 3,1 Mrd. Dollar im März 1994 auf 12,6 Mrd. Dollar im Juni 1994, 19,2 Mrd. Dollar im September und 29,0 Mrd. Dollar im Dezember (Dieter 2005, S. 79).

Resultat dieser Umschichtung war, dass ausländische Anleger kaum noch Cetes besaßen. Der Anteil von Tesobonos stieg auf 87 Prozent, ausländische Anleger hatten im Jahr 1994 das Vertrauen in die Stabilität des Pesos verloren und bevorzugten die dollarisierten Assets. Die mexikanische Regierung versuchte daraufhin, den Vertrauensverlust durch die Übernahme des Wechselkursrisikos zu dämpfen. Das war jedoch insofern gefährlich, da der Bestand der Tesobonos, welche überwiegend in den Händen ausländischer Anleger waren und nur eine

kurze Laufzeit hatten, Mitte 1994 die Währungsreserven der mexikanischen Notenbank überstieg. Die Notenbank konnte die Schulden weder durch Ausgabe eigenen Geldes begleichen, noch reichten die Devisenreserven zu diesem Zweck aus (Dieter 2005, S. 80).

Die größte Errungenschaft aus den Krisenbewältigungspolitiken der 1980er Jahre, der Gewinn des Vertrauens der Investoren, war nun dahin. Länder, deren Bonität mit einem schlechten Rating gewertet wird, haben ein Problem, damit langfristige Anleihen zu platzieren. Deshalb nehmen diese immer wieder kurzfristige Verbindlichkeiten zu hohen Zinssätzen auf, die immer wieder verlängert und im Zinssatz neu festgelegt werden. Diese hohen Kredite und Zinsen wirken sich natürlich negativ auf den Staatshaushalt aus. Die Vorteile der Brady-Bonds bestanden darin kurzfristige Verbindlichkeiten zu günstigeren Konditionen umzuschulden. Durch die neuerliche Finanzmarktpanik jedoch steigerte sich der Zinssatz für mexikanische Staatsanleihen auf 75 % (Krugman 2009, S. 61).

Um die Abwertungsspekulationen in den Griff zu bekommen wurden kurzfristige Verbindlichkeiten in Milliardenhöhe vergeben, die an den Dollar gekoppelt waren. Diese Tesobonos hatten jedoch eine Explosion der dollarisierten Schulden zur Folge, als der Peso noch weiter fiel. Dollarisierung bedeutet, dass man eine ausländische, in diesem Fall die U.S. amerikanische Währung verwendet, einerseits für den Handel, andererseits – und das um einiges häufiger – zur Indexierung heimischer Anlagen, um diese vor einem kompletten Preisverfall zu bewahren. Dies ist eine der langfristigen Kosten, die durch eine hohe Inflation entstehen. Um die lokale Verschuldung in ausländischer Währung unter Kontrolle zu bringen, musste Mexiko seine noch ausstehenden Verbindlichkeiten zu den ursprünglichen Bedingungen tilgen und die Ausgabe weiterer Tesobonos aufgeben (Rogoff 2009, S. 193).

Die staatliche Finanzkrise machte sich auch bald auf den privaten Sektor bemerkbar. Das reale BIP sank 1995 um sieben Prozent und die Industriepolitik um fünfzehn Prozent. Das übertraf neben dem Abschwung der 1980er Jahre sogar jenen der 1930er Jahren in den USA. Tausende Unternehmen gingen Bankrott, und hunderttausende Arbeitsplätze gingen verloren. Als ob die Finanzkrise in Mexiko nicht schon genug Übel angerichtet hätte, so war das, was diese Tequila-Krise ausmachte, der Tequila-Effekt. Ein gesamter Kontinent litt an den Unmengen von Kapital Zu- und Ausflüssen seines nördlichsten Teils. Am stärksten davon war Argentinien betroffen. Das Absurde daran ist in jeder Hinsicht, dass Argentinien nur wenige direkte Handels- und Finanzverbindungen zu Mexiko hat. Das Problem dabei war viel

eher, dass Mexiko als Spiegelbild gesamt Lateinamerikas verwendet wurde. Internationale Kapitalanleger warfen ganz Süd- und Mittelamerika in ein und denselben Topf. Als in der Folge Argentinien Ziel von Währungsspekulationen wurde, zeigte auch der Währungsrat seine Grenzen. Zwar war jeder sich in Umlauf befindliche Peso tatsächlich an einen Dollar in Reserve gebunden, würden diese aber aus welchem Grund auch immer tatsächlich umgetauscht werden, so stünde das gesamte Bankenwesen am Rande des Zusammenbruchs (Krugman 2009, S. 62).

Der Wirtschaft drohte das Chaos. Durch das Nicht-Differenzieren zwischen den einzelnen Staaten Lateinamerikas verlängerten ausländische Geldgeber ihre Kredite nicht mehr und verlangten sofortige Rückzahlungen. Diese verwendeten nun ihre Peso-Ersparnisse und tauschten diese in Dollar um, um ihre Verbindlichkeiten begleichen zu können. Die argentinischen Banken jedoch mussten nun selbst ihre Bargeldreserven wieder aufstocken, weshalb nun selbst die heimische Kreditvergabe eingeschränkt wurde. Um ihre Forderungen zu begleichen, müssen nun betreffende wirtschaftliche Subjekte selbst wieder Kredite aufnehmen und das von Banken, die selbst unter Liquiditätsmangel leiden (Krugman 2009, S. 63).

So setzt sich eine Abwärtsspirale hinfort, die jede Möglichkeit auf Investitionen und Wachstum im Keim erstickt. Unternehmen haben Probleme ihre Darlehen zurückzuzahlen, da auch ihre Kunden vor denselben Problemen stehen, und die Sparer ziehen vorsichtshalber ihre Einlagen von den Banken ab, was den Liquiditätsfluss weiter austrocknen lässt. Um solch einer Situation vorzubeugen, gibt es für gewöhnlich eine Zentralbank als „Lender of last resort“, die Geschäftsbanken mittels Krediten aushelfen kann. Zudem haben Spareinlagen eine staatliche Ausfallsversicherung. Die argentinischen Einleger jedoch zweifelten weniger an der Sicherheit des Pesos, als an der Wahrung des Dollarwerts diese, womit sie ihre Ersparnisse lieber gleich in Dollar umtauschten. Damit fiel jedoch die Zentralbank als letzte Instanz aus, da diese Pesos nur im Austausch gegen Dollar drucken konnte. Da die Einleger ihre Ersparnisse nun aber gleich in Dollar umtauschten, gingen der Zentralbank ihre Devisenreserven aus um frisches Geld zur Unterstützung des Liquiditätsflusses zu drucken und dadurch die Investitionstätigkeit und das damit verbundene Wachstum zu fördern (Krugman 2009, S. 64).

3.5. Die Überwindung der Krise

Um die Wiederherstellung des Funktionierens der Finanzmärkte zu ermöglichen, benötigte Lateinamerika Dollar – damit Mexiko seine Tesobonos-Dollarverbindlichkeiten begleichen und Argentinien Dollar drucken konnte. Der IWF und die Vereinigten Staaten stellten daraufhin ein Hilfspaket in der Höhe von 50 Milliarden Dollar für Mexiko und 12 Milliarden Dollar für Argentinien zur Verfügung. Da sich jedoch großer Widerstand gegen diese Unterstützung innerhalb der amerikanischen Opposition regte, musste Mexiko, damit das Hilfspaket durch den Kongress gebracht werden konnte, die Einnahmen aus dem Ölgeschäft als Garantie für die Rückzahlung verpfänden. Der Souveränitätsverzicht Mexikos war letzten Endes Voraussetzung für die rasche Überwindung der Finanzkrise (Dieter 2005, S. 81).

Hier zeigt sich ein weiterer Konfliktpunkt einer globalisierten Wirtschaft. Ein globaler Gläubiger der letzten Instanz kann nur geschaffen werden, wenn dieser gleichzeitig Zugriff auf Sicherheiten des Schuldners hat. Dies ist auch auf nationaler Ebene der Fall. Eine Notenbank stellt im Falle einer Bankenkrise zwar Liquidität bereit, aber nur gegen die Bereitstellung von Sicherheiten. An diesem Punkt ist jedoch zu bemängeln, dass sich die politische Entwicklung weit hinter den ökonomischen Möglichkeiten befindet, wodurch aufgrund nationaler Befindlichkeiten notwendiges Handeln unnötig verzögert wird und dadurch soziale Spannungen und Konflikte erst recht entflammen können.

Trotz der Hilfsmaßnahmen für Mexiko und Argentinien konnte ein starker Rückgang des Wirtschaftswachstums nicht verhindert werden. Dieser war um einiges stärker als jener in der Schuldenkrise in den 1980er Jahren. Ende 1995 erholte sich die Lage jedoch wieder, das Vertrauen in den mexikanischen (Finanz)Markt konnte langsam wiederhergestellt werden. Die Zinssätze gingen zurück, und die Nachfrage belebte sich neu (Krugman 2009, S. 67).

Dass die Krise schnell überwunden war, zeigt sich nicht nur an den hohen Wachstumsraten, sondern auch bei Betrachtung der Außenverschuldung. Das Verhältnis von Außenverschuldung zum Bruttoinlandsprodukt sprang 1995 von 34,4 auf 61,2 Prozent, sank jedoch bis 1999 wieder auf moderate 35,5 Prozent. Das Verhältnis von Verschuldung und Export von Gütern und Dienstleistungen konnte jedoch stetig gesenkt werden. 1999 betrugen die gesamten Außenschulden nur noch etwas mehr als die Exporte eines Jahres, verglichen zum 2,3 fachen des Jahresexports im Jahr 1980. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass die

Außenverschuldung für Mexiko heute wesentlich risikoärmer ist als vor 20 Jahren (Dieter 2005, S. 78).

Nichtsdestotrotz wurden, wenn man den weiteren Verlauf von Finanzmarktkrisen und den daraus resultierenden Rezessionen in Betracht zieht folgt, einige voreilige Schlüsse gezogen, die es nicht schaffen, die fundamentalen Risiken und Widersprüche von Kapitalakkumulation als Basis von Wohlstandsakkumulation zu kritisieren. Die Kritik an den Krisenbewältigungsstrategien sollte einerseits die kurz- und mittelfristige Agitation hinterfragen, in der zwar Politiken durchgesetzt wurden, die Wachstum auf Basis kapitalistischer Mehrwertschöpfung garantieren, soziale Konflikte dadurch jedoch zumeist radikalisiert werden, anstatt diese zu bewältigen, und sich andererseits dem langfristig historisch-materialistischen Kontext annehmen, in dem auf die langfristigen Wachstumsgrenzen „des Reichtums der Nationen“, die aus diesem Produktionsmechanismus entstehen, eingegangen wird.

Hier stellt sich auch die Frage, inwiefern das Eingeständnis letzteren Einwandes von Notwendigkeit ist, um in den praktischen Handlungsmöglichkeiten, einen tatsächlichen Wandel hin zu den oftmals vergeblich artikulierten Forderungen einer Demokratisierung der Finanzmärkte (Huffs Schmid 2002) zu verwirklichen, bzw. welchen radikalen Strukturbuch diese Demokratisierung tatsächlich erfordert um sich diesem angesichts einer tatsächlich gewollten Umsetzung bewusst zu werden. Ersteres wird in den folgenden Absätzen erörtert, letzteres findet am Ende dieser Arbeit noch eine ausführlichere Abhandlung, nachdem die wesentlichen Abläufe und Merkmale der Südostasienkrise und der Subprimekrise in einem weiter ausholenden Kontext einander gegenüber gestellt werden.

3.6. Reaktionen auf die Lateinamerikakrise

Die zügig zur Verfügung gestellten Hilfskredite konnten innerhalb von zwei Jahren die Stabilität der Wirtschaft wiederherstellen, und Argentinien und Mexiko wurden von einem Wirtschaftsaufschwung erfasst. Die Weltwirtschaft stand im Allgemeinen gesehen gut da, was auch an den hohen Wachstumsraten Südasiens lag, das nun mehr und mehr zum Gegenstand der Begierde für Investoren avancierte. Dadurch befassten sich weder Ökonomen noch Politik ausführlich mit der Lateinamerikakrise, die ja als überwunden galt, und machten

sich auch nicht die Mühe eine intensivere Ursachenforschung zu betreiben. Die Erklärung und Lösungsansätze, mit denen man sich zufrieden gab, waren folgende:

Die Tequila-Krise wurde als eine spezifisch mexikanische Angelegenheit gesehen, das Mexiko jedoch in einen globalen Wirtschaftsprozess integriert ist, wurde ignoriert. Die Ursachen für die Krise wurden in den Fehlern der mexikanischen Politik ausgemacht, in der Überbewertung des Peso und der expansiven Kreditpolitik, als die Spekulationsattacken auf den Peso einsetzten. Des Weiteren war es die dilettantisch vorgenommene Abwertung, die das Misstrauen der Investoren schürte. Der folgende Konjunkturerinbruch war ein Resultat der schwierigen politischen Lage Mexikos und des wiederentflammten Populismus und Antiamerikanismus (Krugman 2008, S. 66).

Dass sich die Krise jedoch nicht nur Mexiko, sondern auf ganz Lateinamerika, insbesondere Argentinien, das am Rande des finanziellen Kollaps stand, auswirkte, wurde aufgrund der raschen Erholung kaum wahrgenommen. Das stärkte die Ansicht, dass eine derartige Krise sich in Ländern, die nicht von einem traditionellen makroökonomischen Populismus geprägt sind, nicht möglich sei, wie zum Beispiel in Südostasien, das einen soliden makroökonomischen Aufbau vorwies – ein fataler Trugschluss, wie sich noch zeigen wird (Krugman 2008, S. 67).

Die schnelle Reaktion des US-Finanzministeriums und des Währungsfonds weckte den Anschein, dass diese Institutionen über ausreichend Kompetenz verfügten, kritische Situation handhaben zu können. Hatte der Internationale Währungsfond bereits in seiner Rolle während der Südostasienkrise starke Einbußen seines Ansehens hinnehmen müssen, so hat sich spätestens bei der Subprimekrise die Hilflosigkeit der Vereinigten Staaten gezeigt, tatsächlich ein funktionierendes Rezept zur Krisenbewältigung gefunden haben, vor allem wenn man die systematischen Ähnlichkeiten dieser Krisen betrachtet (ebd.).

Worauf jedoch niemand einging, war die Frage, weshalb die Wirtschaftspraktiken- und Politikkonzepte Mexikos während des Booms Anfang der 1990er Jahre gelobt wurden und nach Ausbruch der Krise verdammt wurden. Diese Vorgehensweise lässt sich auch an den folgenden beiden Finanzmarktkrisen beobachten. Gedanken darauf, dass der gegenwärtige wirtschaftliche Erfolg eines Landes nicht bedeutet, dass dieses immun gegen Finanzmarktpaniken und Krisen ist, wurden nicht verschwendet (Krugman 2008, S. 68).

Betrachtet man die Rolle der Vereinigten Staaten etwas genauer so erkennt man, dass die aufgebrauchten Mittel durch eine sehr kreative Gesetzesinterpretation ermöglicht wurden. Das Finanzministerium griff dabei auf einen speziellen Notfonds für Devisenmarktinterventionen zurück, den „Exchange Stabilization Fund“, kurz ESF. Dieser war an sich für die Stabilisierung des Dollars vorgesehen, gesetzlich war dies jedoch nicht genau ausformuliert, weshalb dieser zur Stabilisierung des Pesos herangezogen wurde (Krugman 2008 S. 65).

Zweifelsohne war dies jedoch sehr wohl im nationalen Interesse der Vereinigten Staaten, man bedenke die bestehenden engen wirtschaftlichen Verflechtungen und das NAFTA-Abkommen. Vor allem aber auch das schon fast untertänige Verhalten der mexikanischen Regierung oder anders gesagt die hohe Kooperationsbereitschaft, die sich in der Souveränitätsaufgabe der Hoheitsrechte über die Erdölvorkommen, die als Garantie für die Zurverfügungstellung der Hilfskredite dienten, zeigte, war ausschlaggebend für die schnelle Erholung. Aufgrund der mexikanischen Geschichte konnte das Land in dieser Situation jedoch in Wirklichkeit keine Forderungen stellen. In Südostasien hingegen wäre so etwas unmöglich gewesen. Die Regierungen in dieser Region sind gewohnt, aus einer Position der Stärke zu handeln und lassen sich ungern Vorschriften machen (Krugman 2008, S. 68f.).

Die Rekapitalisierung fand deshalb statt, um auf den Finanzmärkten das Vertrauen ausländischer Investoren, wie schon nach der Schuldenkrise der 1980er Jahre, wieder hergestellt werden konnte. Für die Finanzmärkte ist eine Krise vorüber, sobald sich eine Trendwende bei den Finanzkennzahlen abzeichnet. Stabilisieren sich Aktien- und Wechselkurse sowie die Zinssätze gilt eine Krise für bewältigt. Dies sind jedoch sehr abstrakte Begriffe, die nicht die tatsächlichen gesellschaftlichen Verhältnisse reflektieren (Stiglitz 2002, S. 144).

Arbeitnehmer sorgen sich um Arbeitsplätze und ihre Löhne. Selbst wenn der Tiefstand der Arbeitslosigkeit und der Reallöhne erreicht ist, bedeutet dies nicht, dass die Existenz eines Arbeitnehmers, der erwerbslos ist oder dessen Lohn um ein Viertel gesunken ist, gesichert ist. Eine echte Erholung liegt erst dann vor, wenn die Arbeitslosigkeit sinkt und die Löhne das Niveau vor der Krise erreichen (ebd.).

Des Weiteren bleibt die Frage offen, nimmt man lediglich die Stabilisierung der Finanzmärkte als Argument, eine Krise sei bewältigt, inwiefern tatsächlich versprochene Reformen umgesetzt werden konnten bzw. auch gesellschaftspolitische Änderungen stattgefunden hatten, als Voraussetzung etwaige Investitionsbooms besser verkraften zu können und im Falle einer erneuten Finanzmarktkrise entschlossener und umsichtiger reagieren zu können. Ob es dabei wirkliche, nachhaltige Veränderungen, vor allem im gesellschaftlich-politischen Bereich gab, die als Grundlage für eine stabile Wirtschaft von notwendiger Voraussetzung sind ist fraglich. Vor allem wenn man einen Blick auf den politischen Alltag Mexikos bzw. Lateinamerikas wirft, der trotz verstärkter Bemühungen immer noch stark von Drogenkriminalität, Korruption, Misswirtschaft, Populismus, Nationalismus und innenpolitischen Spannungen dominiert ist (Le Monde Diplomatique 2009, S. 40).

Schlussendlich bleibt zur Tequila-Krise noch zu sagen, dass bei ihrer Bewältigung Glück eine große Rolle gespielt hat. Es handelte sich um keinen ausgeklügelten Rettungsplan, sondern um eine Finanzspritze für eine in die Klemme geratene Regierung, der nichts anderes übrig blieb, als schmerzhaftes Strukturanpassungen und andere politische Maßnahmen durchzuführen, wobei es weniger darum ging grundlegende wirtschaftspolitische Probleme zu lösen, als vielmehr darum das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen. Dass dieses Vorgehen noch einmal denselben Erfolg bringt, dafür gibt es keine Garantie (Krugman 2008, S. 69).

Die rasche Bewältigung der Mexikokrise hat dazu geführt, dass Investoren größere Risikobereitschaft beim Engagement in Schwellenländern entwickelten. Die erreichbaren hohen Renditen und die Annahme, der IWF werde im Falle einer Krise die Interessen der Gläubiger in den Vordergrund stellen, verstärkten die Kapitalflüsse nach Südost- und Ostasien (Dieter 2005, S. 82).

4. Die Südostasien-Krise

4.1. Einleitung

Als am 2. Juli 1997 mit der Abwertung des thailändischen Bath auf dessen starke Überbewertung in Relation zum U.S. Dollar reagiert wurde, ahnte wohl noch niemand, dass dies der Beginn der wohl schwersten Wirtschaftskrise seit den 1930er Jahren war (Stiglitz 2002, S. 109). Diese Abwertung löste eine Kettenreaktion aus, welche sich erst über die gesamte südostasiatische Region und dann weltweit auf Schwellen- und Transformationsländer auswirkte und somit der Hoffnung eines „grenzenlosen“ Wachstums ein Ende setzte.

Das Besondere an dieser Krise war, dass im Umgang mit ihr grundlegende ökonomische Zusammenhänge und Erkenntnisse aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre ignoriert wurden, aber auch die Entstehung und Wirkung dieser Krise einer fatalen Missinterpretation ausgesetzt war. Die negativen Auswirkungen eines solchen Verständnisproblems zeigten sich in der wirtschaftspolitischen Agitation des Internationalen Währungsfonds und des U.S. Schatzamtes, die sich somit selbst als eine Zielscheibe für Kritiker anboten.

Als der Baht abgewertet wurde, war es für die meisten ÖkonomInnen naheliegend, dass es sich um eine einfache Währungskrise handeln würde, die man aus den Erfahrungen im Umgang mit den seit zwei Jahrzehnten andauernden Währungskrisen in Lateinamerika und der Beendigung der Tequila-Krise 1995 nun beherrschen würde (Krugman 2009, S. 100).

Dies mag vielleicht daran liegen, dass Währungskrisen bis zu diesem Zeitpunkt vor allem in Entwicklungs-, Schwellen-, und Transformationsländern die dominierenden ökonomischen Krisenherde darstellten. Jedoch hat sich im Zuge der globalen Integration eben jener Märkte auch die damit verbundene Integration von weltweiten Finanzströmen verdichtet.

Die Südostasienkrise kann auch als Prüfstein für die internationale Finanzmarktinfrastuktur gesehen werden, was sich vor allem in der parallel zur Währungskrise zu beobachten

Bankenkrise äußerte hat. Dabei sei jedoch davor gewarnt, Finanzmärkte allein für die Rezessionen in Südostasien verantwortlich zu machen.

Viel eher sollte sich das Hauptaugenmerk darauf richten, dass die Südostasienkrise vor dem Hintergrund kapitalistischer Entwicklung seit dem Zweiten Weltkrieg einen komplett neuen Typus an Wirtschaftskrise hervorgebracht hat.

Aus dem historischen Verlauf heraus bietet sich die Vermutung an, dass aufgrund des Krisenstandorts in einem als Entwicklungsregion wahrgenommenen Gebiet vor allem die Ursachen und der Umgang mit Wirtschaftskrisen einer konsequent durchgezogenen Fehldeutung zum Opfer fielen.

4.2. Vorgeschichte

Eigentlich hatten die südostasiatischen Staaten alles richtig gemacht. Seit den 1970er Jahren vollzog sich dort eine mehr als vorbildliche marktwirtschaftliche Entwicklung. Zwischen 1970 und 1990 wurden durchgehend jährliche Wachstumsraten von 10 % erzielt (Knoop 2010, S. 189). Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen, welche die Rahmenbedingungen für dieses Wachstum gestalteten, entsprachen dabei ganz dem Geschmack ihrer Geldgeber wie dem IWF oder der Weltbank. Die Regierungen betrieben konservative Fiskalpolitiken, und auch die Haushalte wiesen eine hohe Sparquote auf, womit im Falle der Gefahr einer drohenden finanziellen Notlage für genug Liquidität gesorgt werden konnte.

Da die Regierungen eine restriktive Ausgabenpolitik betrieben, um sich somit ganz artig an den Washington Consensus zu halten (vgl. S. 31), erfolgte die Kreditaufnahme für Investitionen im privaten Sektor, und die Regierungen selbst konnten einen ausgeglichenen Staatshaushalt aufweisen (Rogoff 2009, S. 18). Die Wechselkurse waren stabil und mehr oder weniger an den US-Dollar gebunden, und während des seit 30 Jahren andauernden Wirtschaftsaufschwungs hatte es in diesen Ländern keine Finanzkrisen geschweige denn eine Rezession gegeben.

In Thailand, dem Land, in dem die Krise durch die Abwertung des Baht ausgelöst wurde, erfolgte der Aufschwung zwar erst ab den 1980er Jahren, dennoch lässt sich der Entwicklungsprozess dieser Region anhand dieses Beispiels sehr gut nachzeichnen. Zuvor war die erwirtschaftete Leistung dieses Landes durch den Export von Agrarprodukten gekennzeichnet, ab den 80er Jahren entwickelte sich Thailand vor allem aufgrund zunehmender ausländischer Investoren, insbesondere japanischen, zu einem bedeutenden industriellen Zentrum. Eine in der Transformation von einem agrarabhängigen Staat hin zu einem industrialisierten Staat übliche Entwicklung zunehmender Urbanisierung vollzog sich.

Damit verbunden konnten sich Millionen einfacher Menschen der Armut entziehen, die zuvor ihren Alltag prägte, und ein verhältnismäßig menschenwürdiges Leben führen, in dem zumindest die grundlegenden existenziellen Bedürfnisse befriedigt werden konnten (Krugman 2009, S. 96).

Ausländische Investitionen beschränkten sich bis Anfang der 1990er Jahre jedoch eher auf Großfabriken. Die größten Geldgeber waren bis dahin die beiden für wirtschaftliche Entwicklung zuständigen Institutionen IWF und Weltbank. Klein- und Mittelbetriebe wurden vorwiegend durch einheimische Spareinlagen finanziert. Obwohl sich die südostasiatischen Länder wirtschaftspolitisch vorbildlich an die Vorgaben ihrer beiden größten Kreditgeber hielten und deren Umsetzung in den seit 20 Jahren konstant steigenden Wachstumsraten ihre Früchte trug, was einer Bestätigung der Sinnhaftigkeit dieser gleichkam, wuchs der Druck Anfang der 1990er Jahre, die Regierungen mögen doch ihre Volkswirtschaften noch stärker deregulieren und liberalisieren (Stiglitz 2002, S. 112).

Vor allem die Kapital und Finanzmärkte sollten noch stärker in das globale Transaktionswesen integriert werden. Anreiz dafür von Seiten westlicher Investoren war, dass durch die als bewältigt angenommene Lateinamerikakrise die sogenannten Entwicklungsländer als „Emerging Markets“ wahrgenommen wurden, die nunmehr ein geeignetes Investitionsobjekt boten (Krugman 2009, S. 97). Die makroökonomischen Fundamentaldaten bestätigten diese Meinung.

Durch die Öffnung der Finanzmärkte und dem Abbau von Kapitalverkehrskontrollen standen nun aber auch die Banken, die als primärer Kreditgeber eine dominierende Stellung im Wirtschaftsprozess einnahmen, vor einer bis dato nicht gekannten Situation. Die benötigte

Liquidität zur Kreditvergabe wurde zuvor durch die hohe heimische Sparquote gewährleistet, was gleichzeitig aber auch damit verbunden ist, dass die Volkswirtschaften in ihren Investitionen gewissen Beschränkungen unterlegen sind. Durch die Öffnung der Kapital- und Finanzmärkte verfügten besagte Finanzierungsinstitutionen nun über eine neue Liquiditätsquelle, die jedoch einige Tücken mit sich brachte.

Der Abbau von Kapitalverkehrskontrollen, der in vielen Entwicklungsländer vorgenommen wurde, hatte zur Folge, dass sich bis 1997 die ausländischen privaten Investitionszuflüsse von 42 Milliarden Dollar auf 256 Milliarden Dollar versechsfachten, wobei die südostasiatischen Länder erst ab 1994 in den Fokus internationaler Investitionstätigkeit rückten (Krugman 2009, S. 97).

Gleichzeitig ermöglichen Deregulierungen und Liberalisierungen von Finanzmärkten Profitoptionen, die angesichts der unterschiedlichen Positionen, die von den beteiligten Marktakteuren eingenommen wurden, in einen starken Interessenskonflikt zueinander standen.

Erweist sich der erleichterte Zugang von vor allem ausländischem Kapital in Form von Krediten als wahrer Segen, um die notwendigen Mittel für Investitionstätigkeiten zu lukrieren, so können sich diese aber auch als Brandbeschleuniger in Situationen drohender Rezessionen zeigen. Die Forcierung die Kapitalmobilität zu erhöhen, bedeutet gleichzeitig auch dass eine Änderung des Wertes des Kapitals, der sich im Preis ausdrückt, welcher wiederum das Verhältnis von Angebot und Nachfrage vor dem Hintergrund begrenzter Ressourcen beschreibt, einer Beschleunigung ausgesetzt ist.

Zu den Maßnahmen, die konkret getroffen wurden, um die Kapitalmärkte zu öffnen, zählten die Aufhebung von Kreditkontrollen, die Deregulierung von Zinssätzen, die Öffnung des Bankensektors, eine Reduktion der Bankenregulierung, die Privatisierung von Banken und die freie Bewegung von Funds über internationale Grenzen hinweg (Knoop 2010, S. 197).

Bei seiner Aufforderung an die ostasiatischen Länder ihre Kapitalmärkte zu liberalisieren und deregulieren, ignorierte der IWF die institutionellen Strukturen in diesen Volkswirtschaften. Den größten Anteil der Finanzierung für Unternehmen übernahmen Banken. In Thailand sowie Indonesien machte dieser 75 % und in Korea 50 % aus. 87 % der Firmenanleihen waren

durch die Banken gedeckt, die Finanzierung von Unternehmen über Aktien betrug nur 7 %. Damit unterschieden sich diese Länder stark von anderen entwickelten Volkswirtschaften, in den Vereinigten Staaten beispielsweise beträgt der Anteil der direkt durch Banken finanzierten Unternehmen nur ein Drittel und sinkt weiterhin (Knoop 2010, S. 196).

Die Unternehmen, die von den Banken finanziert wurden, wiesen einige für diesen Wirtschaftsraum charakteristischen Merkmale auf. Ein Großteil dieser war in Familienbesitz und stark traditionalistisch geprägt. Dabei kam es oft zu Konflikten mit den Minderheitsaktionären, die bei strategischen Entscheidungen keinen Einfluss hatten. Die Volkswirtschaften waren geprägt von Konglomeraten, wie etwa in Südkorea den „Chaebol“, einen Zusammenschluss einiger familienkontrollierter Unternehmen, deren Einfluss sich über das gesamte Wirtschaftsgeschehen erstreckte. Um einen Machtverlust zu vermeiden, wurde im Fall ausbleibender Gewinne das Wachstum dieser Unternehmen durch Kreditaufnahme erreicht, aber auch Regierungsmitglieder benutzen Kredite als Werkzeug für Industriepolitik. Zwischen Regierung, Industrie und Banken gab es ein gefährlich inniges Verhältnis (Soros 1998, S. 181).

Die Eigentümer der Unternehmen nutzten ihren Einfluss bei der Regierung, um sich für die Schulden anderer Mitglieder des Konglomerates zu verbürgen, wodurch die Rechte der Minderheitsaktionäre komplett untergraben wurden. Die 30 größten Chaebol, indirekt für 35 % der koreanischen Industriepolitik verantwortlich sind, hatten eine durchschnittliche Schulden- und Eigenkapitalquote von 338 %, die bis 1998 auf 593 % anstieg. Die Zinsdeckung der 30 größten Chaebol lag 1996 bei 1,3 und 1997 bei nur 0,94 was bedeutet, dass die Zinsbelastungen nicht durch die Gewinne gedeckt waren und die einfache Kreditaufnahme zum tragenden Element der Industriepolitik machte (Soros 1998, S. 181 ff).

In dieser Region gab es sozusagen stillschweigende staatliche Garantien, die riskante und wenig aussichtsreiche Investitionsgeschäfte förderten (Krugman 2009, S.103). Damit stellt sich jedoch die Frage, weshalb Südostasien angesichts solcher Strukturen überhaupt einen so starken Wirtschaftsaufschwung hatte, dass bereits Ausdrücke wie „Wirtschaftswunder“ damit in Verbindung gebracht wurden.

Wie bereits erwähnt war der IWF bis zu den Finanzmarktderegulierungen der größte Kapitalgeber. Dieser hatte nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems eine neue

Rolle suchen müssen, die er nun im Bereich der Entwicklungshilfe gefunden hatte. Ländern, die dessen Hilfe beanspruchten, wurden jedoch Richtlinien aufoktroyiert, die sie zu erfüllen hatten, wenn sie die Kredite bekommen wollten. Diese orientierten sich am „Washington Consensus“, der beispielsweise einen radikalen Rückgang von Staatsausgaben, Privatisierungen und die Öffnung der Märkte vorsieht. Dies war eine Reaktion auf die in den 1970er einsetzenden Rezessionen in den Industrieländern, die das Ende des Keynesianismus einläuteten.

Die oben beschriebene Situation spiegelt einen Zeitraum wider, in dem die Deregulierung und Liberalisierung der ostasiatischen Finanzmärkte bereits vollzogen waren und sich schon langsam ein „Moral Hazard“ Verhalten und Pyramidensystem etablierte, aufgrund der schier unendlich scheinenden Kreditaufnahme auf internationalen Finanzmärkten. Die südostasiatischen Volkswirtschaften waren geprägt von hohen Sparquoten, öffentlichen Investitionen ins Bildungswesen und einer staatlichen Industriepolitik, die eine dynamische Wirtschaftsentwicklung zur Folge hatte (Stiglitz 2002, S. 112).

An dieser Stelle trat ein großer Streitpunkt der verschiedenen wirtschaftspolitischen Positionen auf: Vor allem seitens des IWF und U.S. Schatzamtes wurde der Vorwurf laut, der Grund für die Krise wäre das Nichtbefolgen des Washington Consensus, obwohl Südostasien noch 1996 als mustergültiges Beispiel für den Aufstieg einer Entwicklungsregion galt. Die Forderungen des IWF, während der Krise weiterhin am Washington Consensus festzuhalten, bzw. dessen Positionen noch stärker in wirtschaftspolitischen Überlegen einzubinden, verschlimmerten die Krise jedoch, wohingegen Nationen, die sich diesem Diktat widersetzen mit deutlich weniger negativen Auswirkung der Krise zu kämpfen hatten.

4.3. Die Währungskrise

Währungen werden auf dem Devisenmarkt gehandelt. Auf diesen Märkten gilt wie auf jedem anderen auch, dass sich der Preis aus dem Verhältnis aus Angebot und Nachfrage ergibt. Die Öffnung der Finanzmärkte ermöglicht es nun, dass Finanzunternehmen, die auf die Finanzierung heimischer Investitionen spezialisiert sind, Zugang zu internationalen Geldern haben. Diese Unternehmen können dort Kredite aufnehmen, die sie, um selbst einen Profit zu machen, um einen hohen Zinssatz einem beispielsweise thailändischen oder koreanischen

Unternehmer verleihen. Diese wiederum benötigen jedoch einen Kredit in der jeweiligen nationalen Währung, um den Produktionsprozess zu finanzieren. Das Finanzierungsinstitut tauscht den Fremdwährungskredit auf dem Devisenmarkt um, was zur Folge hat, dass gemäß dem Gesetz von Angebot und Nachfrage der Preis, sprich der Wert der Währung, steigt. Das führt wiederum dazu, dass sich heimische Erzeugnisse im Verhältnis zu ausländischen Produkten verteuern und das Land an Wettbewerbsfähigkeit einbüßt (Krugman 2009, S. 98).

Eine stark schwankende Währung würde auf den internationalen Märkten als Signal für Instabilität wahrgenommen werden und die Investitionstätigkeit würde mit derselben Geschwindigkeit, mit der sie aufgrund der guten makroökonomischen Fundamentaldaten und der Finanzmarktöffnung zugenommen hat, wieder abnehmen und dabei tatsächlich für eine instabile Wirtschaftslage sorgen. Um dem vorzubeugen, haben die südostasiatischen Länder ihre Währungen mit einem minimalen Schwankungsspielraum an den Dollar gebunden.

Damit dieses Verhältnis aufrechterhalten werden kann, muss jedoch die hohe Nachfrage durch entsprechendes Angebot wieder ausgeglichen werden. Die Zentralbanken sahen sich dadurch gezwungen, ihre eigenen Währungen zu verkaufen und dabei ausländische Währungen anzukaufen, was einerseits die Devisenreserven erhöht, andererseits auch zu einer Ausweitung der Kreditschöpfung führt (Krugman 2009, S. 98).

Hinzu kam, dass ein großer Teil der Auslandskredite für Spekulationen im Grundstücks- und Immobilienbereich verwendet wurde, was wiederum zu ersten Anzeichen einer Blasenwirtschaft führte. Zwar versuchte die thailändische Regierung, diesen Boom zu unterbinden, indem sie die auf dem Markt befindlichen Bath durch Anleihen zurückzukaufen versuchte, was jedoch die inländischen Zinssätze steigen ließ, wodurch in der Folge weiter ausländisches Kapital angelockt wurde (Krugman 2009, S. 99).

Dabei stellt sich die Frage wofür diese Geldmittel verwendet werden. Ein Teil dieser Investitionen hat sicher dazu beigetragen, dass sich in Südostasien eine boomende Wirtschaft entwickelte. Das hat natürlich zur Folge, dass sich auch der Lebensstandard der dortigen Bevölkerung verbessert, was zu einem Lohnanstieg führt. Damit steigen aber auch die Preise der dort produzierten Güter, und die internationale Wettbewerbsfähigkeit lässt nach, die Exporte sinken und das Handelsbilanzdefizit steigt. Ab 1994 wurde nun ein Großteil der aufgenommenen Fremdwährungskredite für Importe verwendet, anstatt dem heimischen Geld- und Kreditmarkt zugute zu kommen (Krugman 2009, S. 100).

Ein Jahr später, 1995, kam es zu einer starken Abwertung des japanischen Yen im Verhältnis zum U.S-Dollar. Damit verschlechterte sich erneut die Konkurrenzfähigkeit Südostasiens, was ab 1996 die Finanzmarktakteure dazu veranlasste darüber nachzudenken, dass die südkoreanische Währung überbewertet sein könnte und sich spekulative Tätigkeiten rentieren würden. Durch die Abwertung des Yens stiegen die Kapitalbilanzdefizite signifikant an, die heimischen Zinssätze waren hoch und die Importnachfrage vor allem aus Europa und Japan ging zurück (Knoop 2010, S. 194).

Thailand war das erste Land, welches die negativen Konsequenzen eines deregulierten, liberalisierten und global integrierten Finanzmarktes zu spüren begann. Durch die offensichtliche Überbewertung des Bath, veranlasste dies Finanzinstitute, deren Hauptgeschäft bei spekulativen Tätigkeiten lag dazu, ihre Reserven in Dollar bzw. eine andere Währung zu verkaufen. Dadurch sank die Nachfrage nach der thailändischen Währung, weshalb auch ihr Wert sank. Die vorangegangenen Befürchtungen, dass es zu einer Abwertung kommen könnte haben sich durch das Handeln der Finanzmarktakteure selbst erfüllt (Stiglitz 2001, S. 115).

Kritische Stimmen haben bemängelt, dass diese spekulativen Attacken dadurch verhindert hätten werden können, hätte die thailändische Zentralbank von sich selbst aus die Währung abgewertet, um dadurch ein Signal an die Finanzmärkte zu senden in der Lage zu sein die Situation im Griff zu haben und selbst für Stabilität zu sorgen. Die später nicht mehr vermeidbare Abwertung war jedoch zu gering, um die Gemüter der Finanzwelt zu beruhigen und goss noch zusätzlich Öl ins Feuer, da sie spekulative Motive erst recht bestätigen zu schien (Soros 1998 S. 188).

In diesem Zusammenhang muss jedoch gesagt werden, dass speziell der IWF eine frühere Abwertungsrunde nicht befürwortet hätte. Diese Haltung geht auf die Erfahrungen und Lehren zurück, die aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre gezogen wurde, in der Nationen mit unterschiedlicher Währung sich in eine kollektive Abwertungsspirale begaben, in der Hoffnung dadurch die Exportwirtschaft anzukurbeln.

Gleichzeitig wurden erneut Handelsbarrieren eingeführt, um Importe zu vermeiden. Um dieses „beggar-thy-neighbour“ Verhalten zu vermeiden, dass die weltweite aggregierte Nachfrage schlussendlich zusammenbrechen ließ, haben die Bretton Woods Institutionen, die

aus Weltbank und IWF bestehen, ein fixes bzw. adjustierbares Währungsregime in den am globalen, marktwirtschaftlichen Handel beteiligten Ländern etabliert (Knoop 2010, S. 191).

Als gegen Thailand die ersten spekulativen Attacken stattfanden, sah sich das Land mit zwei unschönen Alternativen konfrontiert. Die erste wäre gewesen, eben eine ausreichende Abwertung vorzunehmen um spekulativen Motivationen den Anreiz zu nehmen, die zweite bestand darin zu versuchen, durch den Aufkauf von Bath am Devisenmarkt die Relation zum Dollar stabil zu halten. Die erste Alternative birgt dabei jedoch die Gefahr eines Ansehensverlusts der Regierung in sich, man bedenke den Rücktritt des britischen Finanzministers 1992 nach der Abwertung des Pfunds (Soros 1998), das viel größere Übel jedoch war, dass durch die hohe Fremdverschuldungsquote einheimischer Unternehmen eine Abwertung einer existenziellen Bedrohung gleich gekommen wäre (Krugman 2009, S. 105).

Das zögerliche Vorgehen seitens der Regierung nährte jedoch weiter den Boden für Spekulationen. Als der Wechselkurs zwischen Bath und Dollar noch stabil war, gab es den Anreiz, Kredite in Dollar aufzunehmen und in Bath zu verleihen, da die thailändischen Zinssätze über jenen der amerikanischen lagen, wodurch Arbitrageerträge erwirtschaftet werden konnten. Seitdem jedoch die Gerüchte einer baldigen Abwertung wie ein Damoklesschwert über der thailändischen Währung schwebten, drehte sich die Situation, Kredite wurden in Bath aufgenommen und in Dollar umgetauscht, in der Erwartung, aufgrund einer baldigen Abwertung Gewinne erzielen zu können. Durch dieses Verhalten prophezeien sich die Erwartungen quasi von selbst, da durch den Umtausch von Bath auf Dollar das Angebot der Bath weiter steigt bzw. die Nachfrage sinkt, wodurch es in der Relation zum Dollar zu einem Preisverfall kommt (Krugman 2009, S. 105).

Während der 1960er, 1970er und 1980er Jahre hatten mehrere Länder mit Währungskrisen zu kämpfen, die der Situation in Südostasien auf den ersten Blick gar nicht so unähnlich erschien. Hatte ein Land mit einer Währungskrise zu kämpfen, wurde das Management zur Krisenbewältigung meist vom Internationalen Währungsfond übernommen.

Als Reaktion auf das internationale Marktversagen in den 1930er Jahren, nach dem Zweiten Weltkrieg im Rahmen von Bretton-Woods gegründet, hatte der IWF einiges an Strategien entwickelt, die von Währungskrisen betroffenen Länder aus diesen zu navigieren. Ihm wurde dabei die Verantwortung übertragen, die Situation zu evaluieren und die Anforderungen für

eine etwaige Abwertung eines von einem unhaltbaren Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz betroffenen Landes, festzulegen. Ziel dabei ist es, Wechselkursmanipulationen zu verhindern, die einem Land einen kompetitiven Vorteil gegenüber einem anderen durch billigere Exporte ermöglicht (Knoop 2010, S. 191).

Konnte diese Absicht ausgeschlossen werden, so gewährte der IWF eine Abwertung der Währung und stellte befristete Kredite zur Rekapitalisierung der heimischen Volkswirtschaften zur Verfügung. Im Gegenzug dazu verlangte er Strukturanpassungsmaßnahmen, die sich am „Washington Consensus“ orientierten. An dieser Stelle traten jedoch erste Probleme im Umgang des IWF mit Südostasien auf: Unabhängig der ideologischen Bewertung des „Washington Consensus“ wiesen die Länder, in denen der IWF seine Strukturanpassungsprogramme vornahm und im Gegenzug dafür Kredite gewährte, tatsächlich zumeist sehr schwache makroökonomische Politiken auf, die dafür sorgten, dass ihr fixer Wechselkurs überbewertet und nicht haltbar war.

Lateinamerika beispielsweise hatte in den 1980er Jahren eine hohe Auslandsschuld und die damit verbundenen Haushaltsdefizite vorzuweisen, die durch den Neudruck von Geld ausgeglichen wurden, was wiederum die Inflation in die Höhe schießen ließ. Währungskrisen hatten also in diesem Sinn greifbare und erfassbare Gründe (Knoop 2010, S.192).

Die südostasiatischen Länder hingegen wiesen weder ein hohes Niveau in der Staatsverschuldung noch bei der Inflation auf. Es war in diesem Sinn keine traditionelle Währungskrise, die mit denen der 1980er und 1990er in Lateinamerika vergleichbar gewesen wäre. Unglücklicherweise jedoch wurden aus dem Umgang mit den Lateinamerikakrisen die falschen Schlüsse gezogen, nämlich dass ein Allheilmittel gegen Währungskrisen gefunden wurde und die Südostasienkrise in ihrer Bewältigung keine allzu große Herausforderung darstellen würde.

Einerseits taugten die Strategien, die in Lateinamerika angewendet wurden, für die südostasiatischen Volkswirtschaften nicht, andererseits stellt sich natürlich die Frage, inwiefern sie überhaupt für Lateinamerika getaugt haben, bedenkt man den argentinischen Staatsbankrott 2002. Das jedoch hatte sich im Juli 1997 wohl noch niemand vorstellen können (Krugman 2009, S. 69).

Die Währungskrise in Südostasien stand in einem engen Zusammenhang mit einer wohl zu vorschnell durchgeführten Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte. Das

Hauptproblem war, dass, obwohl die Bevölkerung eine hohe Sparquote aufwies, die Unternehmen dennoch hoch verschuldet waren. Vor allem die durch offene Finanzmärkte ermöglichte Kreditaufnahme im Ausland und die Nutzung von Arbitrageerträgen, aber auch die damit verbundenen, kaum mehr kontrollierbaren Währungsströme sind in Südostasien eher geeignet, einen Erklärungsansatz der Südostasienkrise zu liefern (Stiglitz 2001, S. 125).

Das war wohl eines der größten Probleme beim Ausbruch der Südostasienkrise, dass sich die Wahrnehmung in erster Linie auf eine Währungskrise beschränkte, nicht aber die wechselseitigen Beziehungen zwischen dem Volumen der Fremdwährungskredite in ausländischer Währung und deren Verwendung in den regionalen Volkswirtschaften gesehen wurde. Das vergebene Geld musste, um in die heimische Zirkulationssphäre zu gelangen, in die jeweilige nationale Währung umgetauscht werden.

Anbetracht international verwobener Finanz- bzw. Devisenmärkte hat dieser Vorgang einen extrem starken Einfluss auf den Wechselkurs, die Handlungsoptionen von Regierungen und Zentralbanken und die Problematiken und Widersprüche, die sich aus so einem Verhältnis ergeben. Diese Zusammenhänge lassen sich am besten anhand einer Analyse des südostasiatischen Bankensystems und einer Beschreibung der Bankenkrise erklären.

4.4. Die Bankenkrise

Im südostasiatischen Raum waren Banken die Hauptakteure in Bezug auf die zur Verfügung gestellten Investitionsmittel für Unternehmen. Sie stellten die notwendigen Gelder mittels Kreditvergabe bereit. Damit unterscheidet sich die Finanzierungsstruktur Südasiens wesentlich von jener, anderer entwickelter Industrienationen, welche den Aktienmarkt als primäre Quelle für die Mittelaufbringung nutzen, wohingegen die Unternehmensfinanzierung durch Banken rückläufig ist. Wie bereits erwähnt, setzte sich seit Mitte der 1980er Jahre der bis 2008 nicht hinterfragte Trend durch, nationale Finanzmärkte durch die Abschaffung von Mobilitätsbeschränkungen des Kapitalverkehrs miteinander zu integrieren und zu vernetzen (Knoop 2010, S. 197).

Verbunden war dieser marktwirtschaftliche „Fortschritt“ mit einem technologischen Fortschritt im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologien. Mithilfe dieser

konnten zuvor am Finanzmarkt nicht handelbare Anlageformen wie zum Beispiel Immobilienhypotheken in profitable Investmentportfolios transformiert werden. Unter dem Begriff „Securitization“ zusammengefasst, haben sich Profitoptionen ergeben, welche die ökonomische Entwicklung und Geschichtsschreibung für die nächsten 20 Jahre maßgeblich beeinflussen sollten.

Ihr Wirken in Verbindung mit der Aufhebung von Kapitalmarktbarrieren, was wiederum die Voraussetzung zur Anwendung dieser Profitstrategien ist, hat eine sehr ambivalente Betrachtungsweise in der Bewertung ihrer Funktion hervorgebracht. So hat beispielsweise die Deregulierung der Finanzmärkte in den USA, die hier als Vorreiter aufgezählt werden können, die Effizienz des Finanzsektors zwar signifikant erhöht, gleichzeitig aber auch den fragilen Charakter gezeigt, was sich an der „Savings and Loan Banks Crisis“ 1990 und gegenwärtig an der Subprimekrise 2007 nachvollziehen lässt (Ebd.).

Die Entwicklung der südostasiatischen Finanzstrukturen und die Forderung nach Deregulierung und Liberalisierung zur Steigerung der Profitabilität durch die Früchte der mikroelektronischen Revolution haben gleichzeitig auch einen massiven Einfluss auf das Verhalten von Finanzmarktakteuren und trugen zur Steigerung der Risikobereitschaft ihres Handelns bei.

Die auf diesem Sektor entstandene Währungskrise hat sich dadurch zu einer Wirtschaftskrise entwickeln können, da Währungskrisen bis dato unter anderen Umständen ausgebrochen sind. Auch die Wahrnehmung von deregulierten und liberalisierten Finanzmärkten war positiv, setzte man doch auf eine enorme Wohlfahrtsteigerung die auf diesem Sektor entstehen sollte. Im Folgenden werden nun die Probleme angedeutet, die sich aus der Entwicklung zu „laissez faire“ gestalteten Finanzmärkten ergeben haben:

Der Grund, weshalb die südostasiatischen Länder so krampfhaft versuchten, ihre Währungen an den Dollar zu binden, hat weniger mit den Forderungen des IWF zu tun, als dass dadurch versucht wurde, ausländisches Kapital in das Land zu locken. Das schwächte jedoch gleichzeitig auch die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder, was wiederum zu einem steigenden Leistungsbilanzdefizit führte hat. Dem gegenüber stand nun ein Überschuss in der Kapitalbilanz (Knoop 2010, S. 197).

Der Begriff Investition verleitet leicht dazu zu vergessen, dass es sich dabei um eine Verschuldung bei dem jeweiligen Geldgeber handelt, dessen vorrangiges Interesse darin besteht Profit, zu machen. Anders gesagt, das Land, in das investiert wird, verschuldet sich bei seinem Investor. Diese Schulden wurden dafür verwendet, das Defizit der Leistungsbilanz wieder auszugleichen (Knoop 2010, S. 198).

Das Faktum, dass es sich dabei meist um ausländische Investoren handelt, bedeutet, dass die Tilgung dieser Schulden in der jeweiligen Währung, zumeist Dollar, erfolgen muss. Dadurch ist es demnach im Interesse der Schuldner, den Wechselkurs stabil zu halten, da eine Abwertung einem Anstieg der Verschuldung bedeuten würde. Das wiederum schwächt weiter den Exporthandel, was wiederum die erwirtschafteten Gewinne, die notwendig wären, um die Schulden begleichen zu können, senkt. Was übrig bleibt, ist eine neuerlich Verschuldung bzw. neue, ausländische Investitionstätigkeit, die dadurch attraktiv gemacht wird, dass der Wechselkurs stabil gehalten wird. Dass dieses Pyramidenspiel nicht haltbar ist, scheint offensichtlich, und es ist nur eine Frage der Zeit, bis dieses System in sich zusammenbricht.

Die Kredite, die die südostasiatischen Banken im Ausland aufnahmen und in ihrem Land weiterverliehen, waren kurzfristiger Natur. Das Problem dabei ist, dass diese ihre eigene Kreditvergabe nur dadurch finanzieren konnten, sich selbst ständig neu zu verschulden.

Wenn jetzt der Prozentsatz der Auslandsverschuldung, gemessen an den ausländischen Währungsreserven, steigt, besteht die Gefahr, dass die ausländischen Geldgeber nicht mehr bereit sind, ihre Kredite zu erneuern, da sie fürchten, dass im Falle von Zahlungsschwierigkeiten bei der heimischen Bank nicht einmal mehr die dortige Zentralbank genug an Devisenreserven übrig hat, um einspringen zu können (Knoop 2010, S.198).

Der boomenden Kreditaufnahme aus dem Ausland folgte eine Ausweitung der einheimischen Kreditvergabe, die zwischen 1991 und 1996 um bis zu 30 % pro Jahr stieg. Die dafür notwendige Liquidität holten sich die Banken durch eben jene ausländische Kreditaufnahme, was dazu führte, dass sie hohe Schulden in ausländischen Währungen hatten, wohingegen ihre Forderungen und Anlagen in den jeweiligen nationalen Währungen waren. Die Strukturen dieses Bankenwesens waren demnach einem hohen Wechselkursrisiko ausgesetzt (Knoop 2010, S. 198).

Ein weiteres großes Problem bei den Vergabepraktiken der südostasiatischen Banken bestand darin, dass die Kreditvergabe keine Qualitätskontrollen vorsah und dadurch Anlagen finanziert wurden, die keinen bis wenig Profit abwarfen, bzw. auch in Anlagen mit hohem Risiko investiert wurde. Ein Grund dafür waren wohl die engen Verflechtungen zwischen Industrie und Staat. Die dabei beteiligten Akteure waren somit extrem empfänglich für Moral Hazard Verhalten. Dieses besteht dann, wenn Individuen das Risiko eines Projektes auf andere abwälzen und gleichzeitig davon profitieren und weiterhin andere dazu ermutigen, in risikoreiche Anlagen zu investieren, obwohl das deren Risikobereitschaft übersteigt (Knoop 2010, S. 200).

Es gibt mehrere Gründe, weshalb dieses Verhalten den südostasiatischen Finanzsektor charakterisierte. Die Lockerungen im Zuge der Deregulierungen und Liberalisierung des Finanzmarkts führten dazu, dass die vorgeschriebene Eigenkapitalsquote stark zurückging, wodurch die Banken stark unterkapitalisiert waren. Dadurch hatten diese jedoch relativ wenig zu verlieren, was sie dazu verleitete, in risikoreiche Anlageformen zu investieren. Dies äußerte sich in überwerteten Unternehmensanteilen und Immobilienanlagen.

Wie risikoreich eine Bank agiert, zeigt sich an dem prozentuellen Verhältnis von sogenannten „Non Performing Loans“ zur sonstigen Kreditvergabe. Diese „Non Performing Loans“ sind Kredite, die nicht zurückbezahlt werden können. Die Ausfallrate von Krediten lag bei einigen Banken vor 1997 so hoch, dass diese bereits vor Ausbruch der Krise strenggenommen bankrott gewesen waren (Ebd.).

Der nächste Punkt stellt eine besondere Ironie im Verlauf des Wandels hin zu verstärkt deregulierten und privatisierten Ökonomien dar. Eine der grundlegenden Forderungen für den Erhalt von Entwicklungshilfen seitens des IWF und der Weltbank war der Rückzug des Staates aus der Wirtschaft. Aus den Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre kann so eine Forderung jedoch nur prozyklischer Natur sein.

Dass der Selbstreinigungsmechanismus des Kapitalismus nicht funktioniert, darüber dürfte die große Depression wohl genügend Aufschluss gegeben haben. Das war selbstverständlich auch Organisationen wie der Weltbank bzw. dem IWF klar, die Aufgabe dieser Institutionen besteht schließlich darin, in Situationen, in denen eine Volkswirtschaft von einer Rezession bedroht ist, mittels Krediten auszuweichen. Dennoch dürften hier einige Zusammenhänge, die aus den an die Emerging Countries gestellten Forderungen und der Rolle des IWF, die er für

sich beanspruchte, einer falschen Schlussfolgerung zugrunde liegen. Das Ergebnis dieser Logik zeigt sich in den strukturellen Schwächen der „Neoklassischen Synthese“ bzw. des „keynesianischen Paktes“ (Krugman 2009).

Auf der einen Seite steht die Forderung nach der Lockerung der Gesetzgebung im Bereich der Kapitalverwertungsmöglichkeiten. Dadurch sollen neue Möglichkeiten der Mehrwertschöpfung zur Erhöhung des gesellschaftlichen Wohlstandes auf Basis der individuellen Profitmaximierung erreicht werden. Dass jetzt aufgrund einer Gestaltung gesellschaftlichen Zusammenlebens, deren Ausrichtung sich weg von öffentlicher und hin zu privater Wohlstandsakkumulation wendet, tatsächlich ein höheres Wohlstandsniveau erreicht wird, dem geht die Idee Schumpeters des innovativen Unternehmers voraus. Sind erst einmal alle Schranken, die den freien Handel in all seinen möglichen Formen beschränken, beseitigt, so ist es das gesunde Konkurrenzverhältnis selbst, dass sich nun ohne staatliche Restriktion und Bevormundung entfalten kann, das dazu führt, dass eine kontinuierliche Entwicklung im Vorankommen menschlicher Bedürfnisbefriedigung auf Basis der „kreativen Zerstörung“ geschaffen wird.

Das Problem daran ist, dass obwohl die Ökonomie für sich beansprucht, eine quantitative, dem Positivismus verbundene Methodik zu verwenden, die Voraussetzung, die für die Annahme notwendig ist, dass durch die Prämissen der Marktwirtschaft, dem Konkurrenzverhältnis, dem Profitmaximierungs- und Äquivalenzprinzip ein ständiger Prozess der Erneuerung und Wohlstandssteigerung stattfindet, einen metaphysischen Idealtypus eines Kapitalisten beschreibt, der in der sich auferlegten quantitativen Herangehensweise nicht argumentierbar ist.

Die Problematik, dass ein sogenannter Nachtwächterstaat nicht ausreichend ist, um das Überleben marktwirtschaftlich organisierter Gesellschaften zu garantieren, ist mittlerweile aber auch in wirtschaftsliberalen Kreisen weitgehend akzeptiert, was sich an der Implementierung keynesianischer Ideen in neoklassische Überlegungen zeigt.

Daraus ergibt sich jetzt eine Situation, die sich folgendermaßen beschreiben lässt: Handelsbeschränkungen und Behinderungen von Kapitalbewegungen sollen weitgehend ausgeschaltet werden, im Falle eines Marktversagens jedoch soll es der Staat bzw. der IWF oder ähnliche Institutionen eingreifen. Das bedeutet, dass zu den Problemen, die sich im Wachstumsprozess kapitalistischer Vergesellschaftung ergeben, insbesondere in Bezug auf

Wachstumsgrenzen, die auch unter Erfüllung aller theoretischen Grundannahmen in der ökonomischen Modellierung auftreten, langfristig zusätzlich ein sich zu diesen Grenzen hinbewegender beschleunigender Prozess auftritt, ausgelöst durch Moral Hazard bedingtes Verhalten der beteiligten Akteure.

Im Falle Südostasiens hat sich dies sowohl auf der nationalen, internationalen und unternehmerischen Ebene abgespielt. Auf nationaler und internationaler Ebene hat sich dieses Verhalten in den Kreditvergabegewohnheiten der thailändischen, indonesischen und koreanischen Banken gezeigt, die am internationalen Finanzmarkt hohe Kredite aufnahmen und dieses Geld selbst ohne allzu große Vergabekontrollen an einheimische Kreditnehmer verliehen. Nachdem es in Ostasien bis dato keine Finanzmarktkrisen gegeben hatte, war es vor allem durch die staatliche Förderung des Finanzsektors glaubwürdig, dieser würde im Falle von Zahlungsausfällen für die betreffenden Kreditinstitute eintreten bzw. den IWF um einen Kredit bitten. Obwohl es keine gesetzlich garantierte Einlagenversicherung gab, hatten die ostasiatischen Regierungen bis zu diesem Zeitpunkt noch kein Finanzinstitut bankrott gehen lassen (Knoop 2010, S. 201).

Auf der Unternehmerebene zeigte sich das Moral Hazard-Verhalten an den südkoreanischen Chaebols, welche die Wirtschaftsstrukturen dominierten, und sich entscheidend auf die Vergabepraktiken der Banken auswirkte. Der Vorwurf an diese Konglomerate war, dass diese zu viel Marktmacht besaßen und den Wettbewerb dadurch verzerrten. Die getätigten Investitionen dieser Unternehmen waren noch dazu wenig gewinnbringend (Knoop 2010, S. 201).

An dieser Stelle sollte man jedoch eher die Problematik der auseinanderklaffenden Schere zwischen investierten Mitteln und den daraus erbrachten Gewinnen in den Vordergrund rücken, als die Marktkonzentration bzw. generell die Kritik an staatlichem Einfluss auf das Wirtschaftswachstum. Stiglitz hat hier beispielsweise dafür argumentiert, dass die staatliche Industriepolitik und öffentliche Investitionstätigkeit einen wichtigeren Einfluss auf das Wachstum in der Region hatten als die Strukturanpassungsmaßnahmen des IWF (Stiglitz 2002, S. 112).

Was aber nicht von der Kritik ausgenommen werden kann, sind die Vergabepraktiken, die sich aufgrund der bestehenden Beziehungen zwischen Politik und Wirtschaft ergeben haben. Prägend ist hier vor allem der Begriff „Vetternwirtschaft“. Ausländische Investoren

bevorzugten bei ihrer Kreditvergabe natürlich Unternehmen, deren Mitglieder den Regierungen nahe standen, da man sich davon eine gewisse Absicherung erhoffte. Die südostasiatischen Finanzierungsgesellschaften hatten somit leichten Zugang zu billigen Kapital, das sie wiederum an ihnen nahe stehende Unternehmer zu hohen Zinsen weiterverliehen, die sich selbst beispielsweise in spekulativen Immobiliengeschäften betätigten, die hohe Rendite versprachen. Im Falle eines Zahlungsausfalls sollten die Kontakte zur Regierung ausreichend sein, um nicht selbst für sein eigenes Versagen zur Verantwortung gezogen zu werden (Krugman 2009, S.102).

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass hohe Summen an ausländischen Krediten aufgenommen und, in einheimische Kredite transformiert wurden, ohne Rücksicht auf die daraus entstehenden Wechselkursrisiken. Die vergebenen Kredite der ostasiatischen Banken wurden zur Finanzierung wenig ertragsreicher Investitionen angegangen, wodurch die Schuldentilgung nur durch die Aufnahme neuer Kredite kurzfristiger Natur verwendet werden konnte und sich schon bald ein Ponzi-Schema etablierte.

Bevor die Interaktion zwischen Währungs- und Bankenkrise erklärt wird, möchte ich noch einen kurzen theoretischen Exkurs über den Verlauf einer Bankenkrise unternehmen: In entwickelten Volkswirtschaften haben Banken folgende Aufgaben: Die Verwaltung und Aufbewahrung der Anlagen und Einzahlungen ihrer Einleger, die Weitergabe eines Teils dieser an Kreditnehmer sowie die Optimierung von Finanzströmen und Innovation von Kreditinstrumenten, um neue Investitionsmöglichkeiten für Finanzmarktakteure zu schaffen.

Eine wesentliche Schwierigkeit zur Umsetzung dieser Aufgaben liegt darin, kurzfristige Einzahlungen in langfristige Kredite umzuwandeln. Dabei borgen sich Banken das Geld kurzfristig von den Spareinlagen bzw. Sichteinlagen und vergeben dabei über einen längeren Zeitraum Kredite an Unternehmen oder investieren in risikoreichere Anlagen (Rogoff, 2009, S.114).

Daraus lässt sich leicht schlussfolgern, dass eine Bank auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Eigenkapitalquoten nicht über die notwendige Liquidität verfügt, die notwendig wäre, alle Einleger gleichzeitig auszubezahlen. Das macht Banken extrem anfällig für sogenannte Bank-Runs.

In wirtschaftlich stabilen Zeiten ist es für Banken gewöhnlich kein Problem, ausreichend liquide Mittel bereitzustellen, um den Forderungen ihrer Kunden gerecht zu werden. Grund hierfür ist, dass genügend Vertrauen in das Funktionieren des Finanzsektors gegeben ist. Meldungen, wie erwartete Zahlungsausfälle durch vergebene Kredite, hingegen erschüttern dieses Vertrauen und veranlassen die Einleger dazu, alle ihre Ersparnisse abzuheben, bevor diese möglicherweise für die Begleichung bankeigener Verbindlichkeiten verwendet werden.

Der nun folgende Ansturm auf eine Bank führt natürlich dazu, dass diese möglichst schnell die geforderte Liquidität wiederherstellen muss, um nicht auch noch den letzten Funken an Glaubwürdigkeit aufs Spiel zu setzen. Um diese bereit stellen zu können, ist eine Bank nun gezwungen, ihre eigenen Anlagen zu verkaufen und das möglichst schnell, wodurch sich das Angebot bestimmter Anlageformen auf dem Finanzmarkt erhöht, was gleichzeitig mit einem Preisverfall dieser Anlagen und weiteren Probleme der Liquiditätsaufnahme verbunden ist. Da verschiedene Banken oftmals sehr ähnlich gestreute Portfolios halten, kann der Verkauf diverser Anlageformen einer Bank zu sogenannten „Fire Sales“ dazu führen, dass der restliche Bankensektor davon auch in Mitleidenschaft gezogen wird (Rogoff, 2009, S. 114).

Dadurch könnten auch Banken, die von einem Bankenansturm verschont geblieben sind, betroffen sein, indem ihre Anlagen stark an Wert verlieren würden, was sich wiederum negativ in den eigenen Bilanzen ausdrücken würde. Das wiederum kann dazu führen, dass ein an sich gut wirtschaftendes Kreditinstitut, nachdem an die Öffentlichkeit die Nachricht gelangt ist, dass dieses selbst eine Menge der wertlos gewordenen Anlagen hält selbst Gegenstand eines Vertrauensverlust der eigenen Kundschaft wird. An dieser Stelle zeigt sich, wie sich eine negative Erwartungshaltung angesichts der Reflexivität von Finanzmärkten selbst erfüllt (Sorros 1998, S. 45).

Es gibt einige Möglichkeiten, solchen Bank-Runs entgegenzutreten. Betrifft der Ansturm nur eine Bank, so ist es für gewöhnlich möglich, dass sie Kredite bei mehreren anderen, privaten Banken aufnimmt, um die notwendige Liquidität garantieren zu können und so das Vertrauen wieder herstellt. Die Banken bieten sich sozusagen gegenseitige Ausfallsversicherungen an. Sind hingegen mehrere Institute von einem Ansturm auf die Einlagen, die sie halten betroffen, so funktioniert diese Methode nicht.

In diesem Fall müsste sich die Zentralbank als „Lender of Last Resort“ ins Spiel bringen. Hier stellt sich aber auch die Frage, welche Institutionen tatsächlich von dem Ansturm betroffen sind bzw. ob diese auch von ihrer juristischen Beschaffenheit Anspruch auf die Unterstützung der Zentralbank haben, oder ob diese außerhalb dieser Forderungen agieren, wie sich später noch bei der Subprimekrise zeigen sollte (Krugman 2008, S. 184).

4.5. Das Zusammenspiel der beiden Krisen

Weshalb führte aber eine einfache Abwertung dazu, dass zwischen 1997 und 1999 eine Rezession Ostasien erfasste, die weltweit spürbare Auswirkungen hatte? Die Abwertung südostasiatischer Währungen wurde von vielen Ökonomen und Finanzmarktakteuren erwartet. Auch auf eine kleine Währungskrise dachte man vorbereitet zu sein, glaubte man doch nach der Tequila-Krise zwei Jahre zuvor, ein funktionierendes Rezept gegen eine solche gefunden zu haben. Eine Abwertung ist für gewöhnlich kein „Todeskuss“, der den Zusammenbruch einer Volkswirtschaft prophezeit. Dass die Wertminderung einer Währung auch positive Folgen haben kann, hat die Abwertung des stark überbewerteten britischen Pfund 1992 bewiesen. Als dieses freigegeben wurde, fiel die Währung zwar um ca. 15 %, stabilisierte sich dann aber, und die Investoren fassten wieder Vertrauen in den britischen Markt. Durch die Abwertung stieg auch die Exportquote an und Großbritannien war für Investoren attraktiver (Krugman 2008, S. 109).

Auch die Rolle des IWF wird im Nachhinein äußerst kritisch bewertet, aber auch die Regierungen sind nicht von aller Schuld freizusprechen. Als die Krise dann ausbrach, kam es hauptsächlich zu gegenseitigen Anschuldigungen, dass jeweils der Andere, sei es der IWF, die Regierungen, die Hedgefonds und Spekulanten, für die Turbulenzen verantwortlich sei. Die tiefgreifenden Zusammenhänge, die diese Krise ausmachten und eine Kritik an den verschiedensten Elementen, welche den südostasiatischen Wirtschaftsraum charakterisiert, wurden erst einmal nicht erkannt. Das hatte natürlich fatale Auswirkungen auf die wirtschaftspolitischen Entscheidungen, die zur Abdämpfung der Rezession getroffen wurden.

Die übliche Reaktion auf eine Währungskrise ist es, eine Abwertung vorzunehmen, womit unter der Voraussetzung, dass die Regierung strikte fiskalische und monetäre Politik betreibt,

die Krise für gewöhnlich beendet sein sollte. Als Thailand jedoch den Baht freigab, verlor dieser gegenüber dem Dollar 50 % seines Wertes und wäre wohl ohne eine Zinsanhebung der Zentralbank noch weiter gefallen (Krugman 2008, S. 108).

Das jedoch verschlimmerte die Lage der Banken und Unternehmen, die ein hohes Niveau an Fremdverschuldung in ausländischen Währungen hatten. Der reale Wert ihrer Verschuldung in ausländischer Währung stieg, und der reale Wert der Anlagen, die in der einheimischen Währung gehandelt wurden, sank, als der Wechselkurs fiel.

Die indonesische Währung verlor 75 % ihres Wertes, was bedeutete, dass sich die Schuldenlast der Banken und Unternehmen plötzlich vervierfachte, während die einheimischen Anlageformen plötzlich drei Viertel ihres Wertes verloren (Knoop 2010, S. 202).

Thailand stürzte im Juli 1997 in die Krise, bis Anfang Dezember mussten 56 der 58 größten Banken schließen, was dazu führte, dass viele Banken so viele ihrer Anlagen wie nur möglich verkauften. Dies drückte gleichzeitig wieder die Preise am internationalen Finanzmarkt drückte, was sich wiederum auch negativ auf die zukünftige Kreditvergabe dieser Banken auswirkte. Dadurch, dass die Anlagen, in die die Unternehmen investiert hatten, an Wert verloren, wohingegen sich die eigene Schulddlast erhöhte, konnten sie ihre Kredite nicht mehr bei den Finanzierungsinstituten zurückzahlen. Der Zusammenbruch ihrer Finanzfundamente wirkte auch wie eine Abrissbirne für die Finanzfundamente der Banken, bei denen sie ihre Kredite aufgenommen hatten. Diese hatten das verliehene Geld schließlich selbst ausgeborgt, die Zahlungsausfälle ihrer Kunden bedeuteten, dass sie selbst ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen konnten.

Internationale Finanzinstitute waren daraufhin nicht mehr bereit, neue Kredite für ostasiatische Bankinstitute zur Verfügung zu stellen, wodurch fast der gesamte Liquiditätsfluss Südostasiens trocken gelegt wurde. Da jedoch Investitionstätigkeit, die zu Wachstum führen sollte, hauptsächlich über Kredite ermöglicht wird, ist ein massiver Rückgang dieses Wachstums beinahe unvermeidlich, wenn die Finanzierungsquellen versickert sind. Die einheimischen Finanzierungsinstitute hatten weder ausreichend Mittel zur Verfügung, ihre eigenen Verbindlichkeiten zu begleichen, geschweige denn, neue Kredite zu vergeben, was zu einer spürbaren Rezession führte (Knoop 2010, S. 203).

Aufgrund der starken Abwertung erfolgte eine regelrechte Kapitalflucht ausländischer Investoren, die von einer Panik erfasst wurden, was zu einer weiteren Destabilisierung der finanziellen Grundlage führte. Das hohe Niveau an ausländischer Fremdverschuldung war Grund dafür, dass sich eine Währungskrise zu einer regelrechten Rezession entwickeln konnte, die den gesamten ostasiatischen Raum in Mitleidenschaft zog.

Der IWF und die G-7-Staaten stellten eine Summe von 95 Milliarden Dollar bereit, um den Wechselkurs zu stützen. Da die Wechselkurskrise zu einem großen Teil von spekulativen Motiven verursacht wurde und sich daraufhin eine Finanzmarktpanik entwickelte, war die gängige Meinung, dass solange sich genügend Geld in den Staatskassen befände, die Währungen nicht mehr angegriffen würden und das Vertrauen in die Märkte dadurch wieder hergestellt würde (Stiglitz 2002, S. 115).

Diese Gelder wurden jedoch dafür verwendet, dass Finanzierungsinstitute und Unternehmen, die sich im Ausland verschuldet hatten, mit Dollar ausgestattet wurden, um ihre Kredite begleichen zu können. Es war somit ein indirekter Bail-Out oder anders gesagt eine Forderungsausfalldeckung, sowohl für internationale Banken als auch für das Land, da man sich die Konsequenzen der riskanten Risikovergabe nun teilte. Das große Problem daran war, dass man zuerst mit allen Mitteln versucht hatte, einen völlig überbewerteten Wechselkurs aufrechtzuhalten und im es Moment, als man diesen dann freigab, erst recht ermöglichte, dass sich die spekulativen Erwartungen eines kompletten Währungsverfalls verwirklichen konnten. Zuvor jedoch schlossen sich aber auch wohlhabende inländische Vermögensbesitzer, der sich bereits im Gange befinden Kapitalfluchten und tauschten aufgrund des vorübergehend günstigen Wechselkurses zum Dollar ihr Geld in diesen um und schafften es ins Ausland (Stiglitz 2002, S. 116).

Das war jedoch nicht der einzige Fehlgriff, der getätigt wurde, um die Finanzmarkturbulenzen in den Griff zu bekommen. Vor allem das Zusammenspiel dieser beiden Krisen war es, warum man mit herkömmlichen Interventionsmitteln zur Wirtschaftsstabilisierung ziemlich hilflos war. Das gängige Mittel zur Bekämpfung einer Währungskrise ist es, eine Abwertung stark genug, um glaubwürdig zu wirken, vorzunehmen, die Staatsausgaben zu reduzieren und die Zinsen anzuheben, um wieder Kapital in das Land zu locken. Das wiederum sorgt dafür, dass die Schuldlast der im Ausland verschuldeten Institutionen und Unternehmen steigt, wodurch sich die Aussicht auf eine Erneuerung der

Kredite deutlich verschlechtert, aber sich auch die Kreditaufnahme im Inland verteuert, wodurch erst recht keine neuen Investitionen mehr getätigt werden.

Auch das über Hilfskredite zur Verfügung gestellte Kapital wird als Sicherheit gehortet, anstatt es dem Wirtschaftskreislauf zu Gute kommen zu lassen. Die verbissenen Versuche, eine offensichtlich überbewertete Währung zu halten, heizen jedoch erst recht Spekulationen gegen diese an, und wird ab einem bestimmten Zeitpunkt nicht mehr haltbar sein. Dies führt in der Folge zu einem weit stärkeren Wertverfall, als wenn die Abwertung umsichtig von der Regierung bzw. Zentralbank vorgenommen worden wäre, was sich dann erst recht fatal auf die im Ausland verschuldeten Unternehmen ausgewirkt hätte.

Auch die Beibehaltung eines niedrigen Zinssatzes, um Anreize für Investitionen zum Wirtschaftswachstum zu schaffen, würde in dieser Situation die Kapitalflucht und Spekulationen eher noch anheizen. Somit zeigt sich, dass jeder Versuch, die eine Krise in den Griff zu bekommen, die andere nur noch verschlimmert und umgekehrt (Knoop 2010, S. 203).

Die Regierungen der südostasiatischen Staaten dürften sich dieser Problematik durchaus im Klaren gewesen sein. Das äußerte sich vor allem in ihrer Abneigung gegen die Vorgaben des IWF, der dieses Problem nach wie vor als Wechselkurskrise wahrnahm und somit seine bekannte Politik von kontrollierter Abwertung, Kürzung der Staatsausgaben und Erhöhung der Zinssätze betrieb.

Dazu kommt noch, dass, anders als die südamerikanischen Volkswirtschaften, die ostasiatischen Regierungen sich durch den Umgang des IWFs bzw. der G-7-Staaten mit ihnen, persönlich in ihrem Stolz gekränkt sahen, was ein kooperatives Miteinander zusätzlich erschwerte. Diese verhärteten Positionen, bzw. auch die Hilflosigkeit, vor der im Wissen der Zusammenhänge der beiden Krisen keine allgemein befriedigenden Lösung finden zu können, beschleunigte die Abwärtsspirale noch zusätzlich (Krugman 2008, S. 105).

4.6. Die Rolle des IWF

Das Wirken des Internationalen Währungsfonds wurde im Nachhinein in vielerlei Hinsicht stark kritisiert. Quer durch die wirtschaftspolitischen Spektren wurde die Vorgangsweise dieser Institution getadelt. Es hat sich dabei um eine Kombination aus einem falschen Verständnis für die wirtschaftliche Lage und Strukturen Ostasiens und einer gewissen Überheblichkeit im Umgang mit stagnierenden bzw. rezessiven Ökonomien, dem die Ereignisse der Lateinamerikakrise(n) vorausgehen, gehandelt.

Es ist äußerst fraglich, ob der IWF begriff, dass sich neben der Währungskrise simultan eine Bankenkrise entfaltet hatte, die in einem wechselwirkenden Verhältnis zueinander standen. Zudem handelte es sich nicht wie in Lateinamerika um eine Krise, die durch verschwenderische Staatsausgaben und eine Politik des billigen Geldes ausgelöst wurde, die zu hohen Defiziten und hoher Inflation führte. Die ostasiatischen Staaten erwirtschafteten Haushaltsüberschüsse, und die Volkswirtschaften profitierten von niedrigen Inflationsraten, wohingegen die Großunternehmen hoch verschuldet waren (Stiglitz 2002, S. 125).

Im Gegensatz zu dem von hoher Inflation geprägten Umfeld Lateinamerikas würde in Ostasien, vor dem Hintergrund einer drohenden Rezession, eine Drosselung der Nachfrage durch das Anheben der Zinsen angesichts des bereits bestehenden Nachfragerückgangs, einen Zusammenbruch dieser Volkswirtschaften regelrecht herbeiführen. Nichtsdestotrotz bestand der IWF in seinen Verhandlungen mit den südostasiatischen Regierungen auf drei wesentlichen Punkten in Bezug auf Strukturanpassungsprogramme, welche die Voraussetzung für die zu vergebenden Hilfskredite darstellten:

Erstens sollten insolvente Banken geschlossen werden und das heimische Bankwesen über teils Kredite des IWF, teils Mittel, die man aus der Kürzung von Staatsausgaben aufbrachte, rekapitalisiert werden. Diese Ankündigung verschreckte jedoch heimische Einleger, da es keine staatliche Einlagenversicherung gab, was die Kapitalflucht weiter erhöhte.

Zweitens wurde verlangt, die kurzfristige Verschuldung zu reduzieren und eine Umstrukturierung des Bankenwesens hinsichtlich besserer Informationswege vorzunehmen. Sicherlich, langfristig ist das ein nobles Ziel, kurzfristig leistet dies jedoch keinen relevanten Beitrag zur Stabilisierung der Wirtschaft.

Drittens wurde verlangt das Standard-Rezept zur Bewältigung von Währungskrisen anzuwenden, Abwerten – Rückgang der Staatsausgaben – Erhöhung des Zinssatzes, was wie bereits beschrieben, das Wesen des Bankensektors verkannte (Knoop 2010, S. 204).

Dabei stellt sich jedoch eine ganz grundlegende Frage: Weshalb werden einer Region, die ein rückläufiges Wirtschaftswachstum verzeichnet, Doktrinen auferlegt, die gegen jede Erkenntnis aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre gerichtet sind. Das bisherige Standardrezept im Falle eines schweren konjunkturellen Abschwunges bestand darin, nach keynesianischen Mustern durch staatliche Ausgaben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anzukurbeln, die Steuern zu senken, Ausgaben zu erhöhen, bzw. die Geldpolitik zu lockern (Stiglitz 2002, S. 126).

In der speziellen Situation, in der sich der südostasiatische Finanzmarkt befand, ist es natürlich klar, dass den Regierungen in geldpolitischer Hinsicht aufgrund der zuvor beschriebenen Zusammenhänge zwischen Währungs- und Bankenkrise in gewisser Weise die Hände gebunden waren. Da Südostasien am Anfang der Krise aber gesunde makroökonomische Zustände aufweisen konnte, also niedrige Inflation und einen ausgeglichenen oder zum Teil Überschuss im Staatshaushalt, ist es eine an dieser Stelle wohl gerechtfertigte Kritik am IWF, der auf die Kürzung der Staatsausgaben zu bestand.

Vor allem seit dem in den 1960er Jahren stattfinden Aufschwung in den Vereinigten Staaten war es bis zur Ostasienkrise an sich allgemeiner Konsens, das strukturelle Defizit, also jenes, das bei Vollbeschäftigung herrschte, dem tatsächlichen vorzuziehen (ebd.). Vor allem post- und neokeynesianische Wirtschaftstheoretiker und Politiker stoßen sich hier an der sich zu diesem Zeitpunkt etablierten Dominanz neoklassischer und neoliberaler Methoden. Die Wurzeln dieser ökonomischen Ausrichtung finden sich in der Mont-Pélerin Society, die 1947 als „Kreuzzug gegen den marxistischen und keynesianischen Totalitarismus“ institutionalisiert wurde, um „den Markt zu vermarkten“ (Kreisky 2001).

Unter der Ära des amerikanischen Präsidenten Ronald Reagan und der britischen Premierministerin Margret Thatcher konnte sich der Neoliberalismus im wirtschaftspolitischen Diskurs durchsetzen. Vor allem die Annahme, Märkte funktionieren ähnlich Naturgesetzen, und die Marktmechanismen tragen zu einem ständigen

Wirtschaftswachstum bei, dem staatliche Eingriffe, wie sie in der keynesianischen Tradition verankert sind, nur im Weg stehen.

Der Aufstieg des Neoliberalismus markiert aus wirtschaftshistorischer Perspektive jedoch einen interessanten Wendepunkt. Den Höhepunkt seiner Anwendbarkeit erreichte der Keynesianismus in den 1960er Jahren. Dem ging jedoch eine Entwicklung voraus, die bereits vor dem zweiten Weltkrieg, im New Deal ihren Anfang nahm. Erst durch die massive militärische Aufrüstung, stellte der amerikanische Staat Mittel in jener Höhe bereit, die Keynes schon seit langem gefordert hatte, um den Wirtschaftsmotor nach seinen Vorstellungen anzukurbeln (Knoop 2004, S. 51).

Nach dem Zweiten Weltkrieg konnten die USA erfolgreich von militärischer auf zivile Produktion unter Beibehaltung keynesianischer Wirtschaftspolitik umstellen. Ende der 1960er Jahre jedoch waren die Wachstumszahlen rückläufig und eine bis dahin unbekannte Phase der Stagflation trat auf. Obwohl das Geldangebot erhöht wurde, kam es zu keinem Wachstum. Auch wenn Nixon Republikaner war, führte er entgegen seiner politischen Ausrichtung, die man gegenwärtig gewohnt ist, eine sehr interventionistische Politik durch, die zu starken Marktverzerrungen führte.

In den 1980er Jahren war es der Fed-Direktor Paul Volcker, der mit seinem „Monetaristischen Experiment“ versuchte, die Inflation ein für alle Mal in den Griff zu bekommen und dabei die höchste Arbeitslosigkeit der Nachkriegsgeschichte in Kauf nahm (Knoop 2010, S. 168).

Zwischen 1981 – 1989 war Ronald Reagan Präsident der Vereinigten Staaten, der nun vehement den Rückzug staatlicher Eingriffe in die Wirtschaft forderte. Nachdem man Anfang der 1990er Jahre die Inflation endgültig in den Griff bekommen hatte, war es Alan Greenspan, der sich nun auf Volckers Lorbeeren ausruhen konnte und den Zinssatz erheblich zu Gunsten der Investitionstätigkeit senkte (Krugman 2008, S. 166)

Und obwohl mit Bill Clinton nun ein demokratischer Präsident an der Macht war, fuhr dieser eine restriktive Staatsausgabenpolitik, um den Staatshaushalt in den Griff zu bekommen. Durch die niedrigen Zinssätze und die mehr und mehr unter kapitalistischen Verhältnissen mögliche Verwertbarkeit der mikroelektronischen Revolution wurde ein Wirtschaftswachstum geschaffen, das es seit den 1960er Jahren nicht mehr gegeben hatte (Blanchard 2004, Krugman 2008).

Es wirkte, als ob Margret Thatcher mit ihrem Ausspruch „There is no alternative“ tatsächlich recht behalten sollte, angesichts des imposanten Siegeszuges des Neoliberalismus. Nach diesem Vorbild ging man nun auch auf internationaler Ebene mit den sogenannten „Emerging Countries“ um, zu denen man beste wirtschaftliche Beziehungen pflegte.

Die langfristige Betrachtung der ökonomischen Entwicklung wird noch später, angesichts der Subprimekrise von großer Bedeutung sein. Es wird sich dabei zeigen wie sich ein Prozess wiederholt, in dem die Investitionsrate indirekt proportional im Verhältnis zur Profitrate steigt. Es wurden bisher keine wirtschaftspolitischen Mittel gefunden, diesen Vorgang in den Griff zu bekommen, er konnte lediglich durch die Integration und Schaffung neuer Absatzmärkte verzögert werden. Diese Eigenschaft kapitalistischer Produktionsweise und marktwirtschaftlicher Gesellschaften lässt die Vermutung aufkommen, dass die gegenwertige globale Krise nicht nur die Potenzierung bisher erfahrener Finanzkrisen, sondern auch Ausdruck einer Wirtschaftskrise ist, die in den 1970er Jahren ihren Ausgangspunkt genommen hatte (Mattick 2012).

Aber auch in der kurzen und mittleren Frist wurden zahlreiche Fehler am Internationalen Währungsfonds ausgemacht. Rechtsgerichtete bzw. konservative Kritiker des Währungsfonds warfen diesem vor, einerseits Steuergelder der entwickelten Länder den korrupten Regierungen zur Verfügung zu stellen, welche sowieso nicht in der Lage seien, diese sinnvoll zu verwenden. Vor allem aus amerikanischer Sicht ist diesem Argument jedoch zu entgegen, dass es sich bei dem, dem IWF zur Verfügung gestellten Geld um zinserträgliche Kredite handelte.

Die Vorwürfe der Korruption passen eher zu Russland, bei dessen Transformationsprozess von einem planwirtschaftlichen hin zu einem marktwirtschaftlichen System Milliarden an Dollar in der gerade sich formenden Oligarchie verschwunden sind. Von den an Südostasien vergebenen Krediten ging jedoch nichts verloren (Knoop 2010, S. 207).

Die eher ernst zu nehmendere Kritik aus dieser politischen Position heraus ist der Vorwurf des Moral Hazard Behaviour. Dass das Festhalten am „Gesundshrumpfen“ von Volkswirtschaften außer bei einigen „Marktextremisten“ seit den 1930er Jahren aus gutem Grund der Vergangenheit angehört, schließt jedoch nicht die Problematik aus, dass durch Bail Outs die Gefahr besteht, dass sich grundlegende Reformen vor allem in der Beschaffenheit

der Informationsstruktur von Finanzmärkten verzögern. Damit effiziente und verantwortungsbewusste Marktstrategien gemacht werden können, darf es nicht möglich sein, dass Markttakteure nur die erwartete Erträglichkeit in ihre Kalkulationen miteinberechnen, wohingegen negative Aspekte wie ein steigendes Risiko auf öffentliche Einrichtungen abgewälzt werden (ebd.).

Aus linker Perspektive wurde dem IWF vorgeworfen, die Souveränität ärmerer Länder zu unterwandern, um seine Vorstellungen von Kapitalismus und Liberalisierung durchzuführen. Vor allem die Bedingungen, die an die Kreditvergabe verknüpft waren, stoßen vielen linksgerichteten Strömungen übel auf. Der IWF betreibe einen „Turbokapitalismus“ in dem die reichen Nationen auf Kosten der Armen profitieren. So wurde von Korea beispielsweise verlangt, den Fokus in der Krisenbewältigung auf die Preisstabilität zu richten, wohingegen die Stabilisierung des Outputs zweitrangig war, obwohl Inflation keine tragende Rolle in der Südostasienkrise spielte. Auch Arbeitsrechte sollten zugunsten einer flexibleren Beschäftigungspolitik gelockert werden (Knoop 2010, S. 207).

Ein großes Problem in diesem Zusammenhang war jedoch, dass man sich weder in Korea, noch in den anderen Ländern in dieser Region aufgrund des starken Wirtschaftswachstums der vergangenen 30 Jahre Gedanken über soziale Netze zur Absicherung der Bevölkerung, im Falle einer eintretenden Rezession, gemacht hatte (Stiglitz 2002, S. 120).

Als die Krise ausbrach, war es dafür natürlich schon zu spät. Die Folge davon war, dass es in den betroffenen Ländern zu schweren sozialen Unruhen kam, die mit ziemlich großer Wahrscheinlichkeit zu verhindern gewesen wären, hätten der IWF, aber auch die restlichen G-22 Staaten, etwas mehr Feingefühl für die Lage bewiesen. Vor allem die Forderung, Nahrungsmittel- und Brennstoffsubventionen zu kürzen, wohingegen allein in Indonesien 23 Milliarden US-Dollar an Subventionierung von Unternehmen zur Befriedigung ihrer Gläubiger bereitgestellt wurden, traf in der Bevölkerung auf Unverständnis, welches sich in gewaltsamen Aktionen und der Destabilisierung gesellschaftlicher Strukturen äußerte (Stiglitz 2002, S. 142).

Die Gegenargumentation lautete an dieser Stelle, dass der IWF seine Strukturanpassungsmaßnahmen durchsetzen muss, da diese die einzige Sicherheit sozusagen sind, dass seine Kredite auch zurückgezahlt werden. Das dennoch Unverständliche an dieser

Argumentation ist, dass hier angenommen wird, Kürzungen der Staatsausgaben, aber auch der Zwang Lohnabhängiger, ihre Arbeitskraft zu einem billigeren Preis anbieten zu müssen, angesichts der bisherigen Erkenntnisse der Wirtschaftswissenschaften, es ermöglichen sollen, ein Produktionsniveau zu erreichen, dass jene Profitabilität erwirtschaftet, die es ermöglicht, die Kredite zurückzahlen zu können.

Der Vorwurf vieler linksgerichteter Kritiker lag darin, dass die zur Verfügung gestellten Kredite tatsächlich nur dazu dienen sollten, ausländische Forderungen zu befriedigen anstatt eine nachhaltige Verbesserung im südostasiatischen Wirtschaftsprozess erreichen zu wollen (Stiglitz 2002, S. 116).

Das Wirken des IWF, vor allem seine Forderungen nach Strukturanpassungsmaßnahmen, ist vor allem unter Ökonomen eine äußerst kontroverse Diskussion aus. Krueger (1998) und Edward (1998) haben Studien vorgelegt, die belegen, dass diese kurzfristig schmerzhaften Maßnahmen sich langfristig konjunkturfördernd auswirken. Diese Strukturanpassungsmaßnahmen sollen jedoch primär wieder das Vertrauen der Investoren stärken. Sehen diese die Möglichkeit, in einem Land zu investieren, in dem es hohe Zinserträge erwartet bzw. die staatliche Politik eher arbeitgeber- als arbeitnehmerfreundlich ist und Profite aus strukturellen Lohnunterschieden erwirtschaftet werden, erholen sich auch die Finanzkennzahlen, und eine Krise kann als beendet erklärt werden.

Eine echte Erholung liegt jedoch erst dann vor, wenn Arbeitnehmer an ihre Arbeitsplätze zurückkehren und die Löhne das Niveau vor der Krise erreichen. Im Jahr 2001, also vier Jahre nach dem Ausbruch der Krise, lagen die betroffenen ostasiatischen Staaten noch immer 20 % unter dem Niveau, wenn ihre Volkswirtschaften im gleichen Tempo wie im zurückliegenden Jahrzehnt gewachsen wären (Stiglitz 2002, S. 144).

Aber auch von Kritik rein pragmatischer Natur wurde der IWF nicht ausgenommen. Diese richtet sich darauf, dass es einer dringenden Reform in den Punkten der institutionellen Kultur und Politik bedarf. Der Währungsfonds bediene sich hier einem Standardprogramm zur Krisenbewältigung, das gekennzeichnet ist von Strukturanpassungen und austeritären Politikempfehlungen und Vorgaben. Auch Ländern, die sich nicht in der Krise befinden, wird empfohlen, Finanzmarktregulierungen vorzunehmen und stabile Wechselkurse zu halten, um ausländisches Kapital anzulocken (Knoop 2010, S. 210).

Der primäre Fokus liegt darin, „Vertrauen“ in die Märkte sicherzustellen, um internationale Investoren zu besänftigen und ausländisches Kapital anzulocken. Nach außen hin erscheint diese Vorgangsweise so, als schere man sich wenig um das Wohl der Bevölkerung, die unter Sparmaßnahmen von Sozialausgaben leidet und von den Rekapitalisierungsversuchen der Finanzmärkte so gut wie gar nicht profitiert.

Der IWF wendet sich von jenen keynesianischen Krisenbewältigungsmustern, wie sie entwickelte Länder, wie die Vereinigten Staaten, während Phasen der Rezessionen unternommen haben, ab. Dadurch ist es auch nicht verwunderlich, dass sich die Wirtschaftslage in Ostasien unmittelbar nach dem Eingreifen des IWF verschlechtert hat (Knoop 2010, S.211).

An diesem Punkt sollte man jedoch den zeitgleich stattgefundenen wirtschaftlichen Verlauf in den sogenannten entwickelten Ländern betrachten, um hier in keine nostalgischen philokeynesianischen Schwärmereien zu kommen. Gleichzeitig sollen dabei aber auch keine Lobeshymnen auf den Neoliberalismus gesungen werden, sondern auf die strukturelle Beschaffenheit kapitalistischer Gesellschaften in der langen Frist aufmerksam gemacht werden, die eine historische Betrachtung von Krisenverläufen- und zusammenhängen ermöglicht.

Mitte der 1970er Jahre reagierten die Industriestaaten auf den Wirtschaftswachstumsrückgang mit einer rapiden Ausweitung ihrer wirtschaftlichen Rolle, was Haushaltsdefizite und das neue Phänomen der Stagflation, der Verbindung aus Stagnation und Inflation, zur Folge hatte. Mittels erhöhter Staatsausgaben war es weder möglich, hohe Wachstumsraten wiederherzustellen noch die Armut überwinden zu können. Diesen wurde nun negative Auswirkungen auf Ressourcenallokation, wirtschaftliche Anreize, Wahlmöglichkeiten für die Verbraucher und individuelle Freiheit unterstellt, wobei hier die Freiheit der Märkte, effizient zu funktionieren, gemeint ist.

Gefordert wurde nun aufgrund dieser niedrigen Profitabilität „wirtschaftliche Anpassung und Flexibilität“, also die Fähigkeit, härtere Arbeitsbedingungen und niedrigere Löhne durchzusetzen, was sich während der 1980er Jahre in den Industrieländern als Reformen – also Kürzungen der Staatsausgaben – äußerte (Mattick 2012, S. 89).

Wie bereits erwähnt, bekam man die Inflation dank höherer Zinsraten zwar in den Griff, jedoch zu dem Preis, dass die USA die höchste Arbeitslosenquote in der Nachkriegszeit vorzuweisen hatten und weiter in eine Rezession hineinschlitterten. Als Reagan aus dem Amt schied, hatten sich die Staatsschulden von 900 Milliarden auf 2,8 Billionen Dollar verdreifacht. Es waren die Bestrebungen von Bill Clinton, den Haushalt auszugleichen und das Bankenwesen zu deregulieren und „Wohlfahrt, wie wir sie kennen, zu beenden“. Es war jedoch, die von der Regierung gesteuerte Kreditausweitung in Amerika während der frühen 1990er Jahre, den Aktien- und Immobilienmarkt belebte und etwas hervorbrachte, dass als „Börsenkeynesianismus“ bezeichnet werden kann (Mattick 2012, S. 92).

Die staatliche Produktion verlagerte sich in staatliche Unterstützung für Privatunternehmen, wachsende Zinsen für Staatsschulden flossen an private Banken, und vermeintlich ausfallsichere Staatsanleihen stärkten die Portfolios der Investoren. Der niedrige Zinssatz ermöglichte eine Blüte des Finanzsektors, sowie des privaten Konsums, der in letzter Instanz die gesamte Weltwirtschaft antrieb (ebd.).

Die Argumentation in der Bewältigung von Rezessionen hatte sich somit in die Richtung bewegt, Wachstum über das Funktionieren von Finanzmärkten zu erreichen, nachdem die direkte, über den Staat betriebene, Produktion als ineffizient wahrgenommen wurde. Vor diesem Hintergrund muss man auch die Bestrebungen des IWFs verstehen.

Zur Zeit der Südostasienkrise befanden sich die USA am Anfang des Dotcom-Booms, bei dem ein Wirtschaftswachstum über die wachsende globale Integration der Finanzmärkte seit den 1990er Jahren erfolgte, deren Basis die zunehmende Verwertbarkeit der mikroelektronischen Revolution war (Kreditinstrumente wie Securitization, wären ohne Neuerungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie nicht möglich). Die „Produktivität“, die aus diesen Innovationen gewonnen wurde, hat in genau jenen, als abstrakt empfunden Bereichen, wie Finanzmärkten und Finanzprodukten in all seinen Variationen, ihre Verwendung gefunden und so in den Industrieländern ein fast zwei Jahrzehnte andauerndes Wirtschaftswachstum geschaffen.

Ohne die Verfehlungen des Währungsfonds rechtfertigen zu wollen, entsprachen die Strategien, die dieser den ostasiatischen Regierungen auferlegt hat, vor allem in den Bereichen der fiskalpolitischen Maßnahmen den gängigen Erfolgsrezepten, die in den

Industrieländer tatsächlich zu greifen schienen. An dieser Stelle muss man jedoch sehr wohl einwenden, dass beispielsweise Länder wie Südkorea ihr Wachstum über 30 Jahre ohne ausländische Investitionen, sondern aufgrund der hohen Sparquote der Bürger finanzieren konnten und ihren Zugang zu internationalen Märkten durch äußerst aggressives Marketing erreichten (Stiglitz 2002, S. 123).

Das Fatale an den Handlungen des Internationalen Währungsfonds war wohl, dass die wirtschaftliche Entwicklung der von ihm dominierten Industrieländer mit jener der Südostasiatischen Industrieländer gleichgesetzt wurde, ohne auf den historischen und gesellschaftlichen Werdegang dieser Regionen einzugehen.

4.7. Konsequenzen – aber welche?

Die Tigerstaatenkrise wird in der gängigen ökonomischen Lehrmeinung vor allem als Finanzkrise wahrgenommen. Südostasien sei Opfer der durch Deregulierung und Liberalisierung verursachten Willkür von Spekulanten. Spekulationen können sehr wohl dazu beitragen, dass sich die Lage in stagnierenden Volkswirtschaften verschlimmert, reagieren Finanzströme am empfindlichsten auf wirtschaftliche Entwicklungen, selbst wenn diese sich noch im Gedankenstadium befinden. Aber wie gesagt, sie sind eher eine Reaktion und ein Beschleuniger einer Panik, letzteres aufgrund der daraus entstehenden Eigendynamik, die Finanzmarktpaniken annehmen können, aber selten der wirkliche Auslöser (Knoop 2004, S.206).

Betrachtet man die Situation in Ostasien, so lässt sich Folgendes daraus ableiten. Typische Exportnationen sind darauf angewiesen im internationalen Wettbewerb billiger ihre Erzeugnisse anbieten zu können als ihre Konkurrenten. Der dabei wichtigste Punkt ist dabei, den Produktionsfaktor Arbeit möglichst billig einsetzen zu können, worin sich vor allem Entwicklungsmärkte aufgrund der Strukturunterschiede auszeichnen konnten. Wirtschaften die Unternehmen dieser Länder gut und reinvestieren ihre Gewinne, um die Produktion zu erhöhen, und profitables Wachstum zu erreichen, steigt die Nachfrage nach dem Faktor Arbeit, dessen Preis sich natürlich nach dem Prinzip von Angebot und Nachfrage zusammensetzt. Anders gesagt: die Gehälter steigen, wodurch auch die inländische Nachfrage steigt, was zu einer allgemeinen Nachfragesteigerung beiträgt und so weiter. Hier findet der auf makroökonomischer Ebene übliche Multiplikatoreffekt statt (Blanchard 2004).

Steigen die Löhne, steigen aber auch die Produktionskosten, was für exportierende Volkswirtschaften schlecht ist, da sie im internationalen Wettbewerb nicht mehr billiger anbieten können als mit ihnen konkurrierende Nationen. Da ein Unternehmen jedoch nur dann produziert, wenn es Profit schöpfen kann, wird es nach dem Grenzkosten/Grenzprofit-Maximierungsprinzip handeln und im Falle von Nichtprofitabilität nicht produzieren, was wiederum zu einem Wachstumsrückgang, steigender Arbeitslosigkeit, Lohnrückgängen etc. führt, sprich der Multiplikatoreffekt verkehrt sich in sein Gegenteil, und eine Rezession steht bevor. Das ist jedoch ein mittelfristiger Prozess, der zudem keinem einheitlichen prognostizierbaren Modell entspricht, sondern sehr wohl auch reflexiven Tendenzen unterlegen ist (Soros 1998).

Anfang der 1990er Jahre hatten die ostasiatischen Staaten mittlerweile selbst ein Wohlstandsniveau erreicht, dass sie sich selbst im internationalen Standortwettbewerb zunehmend in Bedrängnis vor allem im Vergleich zu China sahen, das aufgrund seiner autoritären Praktiken, im Gegensatz zu eher demokratisch ausgerichteten Staaten, stärker in den Preisbildungsprozess des Produktionsfaktors Arbeit eingreifen konnte.

Da sich die Konsequenzen einer solchen Konstellation jedoch erst mittelfristig zeigen, hat sich für westliche Ökonomien und Investoren folgendes Bild gezeigt. Südostasien, eine Region, die seit 30 Jahren ein konstantes Wachstum verzeichnen konnte und im Gegensatz zu den südamerikanischen Schwellen- und Transformationsländern keine nennenswerten Wirtschaftskrisen durchstehen mussten, konnte sich doch nur als Ort des Profites erweisen. Gerade selbst erst Herr der eigenen Turbulenzen geworden, bot sich Ostasien als ausgezeichnetes Investitionsobjekt an. Die daraufhin erfolgenden Kapitalflüsse beschreiben den Ablauf für Finanzmärkte typische Boom/Bust-Folgen (Soros 1998).

Dadurch, dass die vergebenen Kredite an Unternehmen Investitionen sind, von denen sich Erträge erhofft wurden, waren zusätzlich vergebene Kredite, bzw. die weitere Fremdverschuldung von Unternehmen in dem Moment, in dem die Erwartungshaltung noch aufrecht erhalten werden konnte, das Versprechen auf zukünftigen Profit. Die vergangene positive Entwicklung Ostasiens reichte dabei vollkommen als Qualitätssicherung aus, ungeachtet der tatsächlichen erwirtschafteten Profite in Relation zu den eingesetzten

Investitionsmitteln, in Bezug auf die dem Diktat der Profitmaximierung unterworfenen Möglichkeiten.

Auch wenn Verfehlungen auf verschiedensten Ebenen marktwirtschaftlicher Wertschöpfungen Rezessionen ausgelöst haben, so stellt sich die Frage ob diese nicht eher Ausdruck als Auslöser langfristiger Wachstumsgrenzen kapitalistischer Produktion sind. Man betrachte dabei die Zyklen von 20 bis 30 Jahren, in denen sich Volkswirtschaften marktwirtschaftlicher Natur „prächtig“ entwickelt haben und deren stagnierendes bzw. rezessives Verhalten am Ende dieser Zeitspanne. Die Vereinigten Staaten konnten ein von 1945 bis 1970 anhaltendes Wachstum aufweisen, Südostasien von 1975 bis 1996, und die USA wiederum zwischen 1990 und 2007.

Es entsteht dadurch die Vermutung, dass es nach dieser Zeitspanne zu einer „Sättigung“ der Nachfrage aufgrund der, in den Produktionsbedingungen definierten sozialen Verhältnissen kapitalistischer Vergesellschaftung kommt. Die Nachfrage kann zwar durch die Integration neuer Märkte, die Implementierung neuer Technologien oder die Verschiebung der Investitionsstrukturen, wieder angekurbelt werden, jedoch ihren eigenen, durch die aus den Prämissen marktwirtschaftlicher Gesellschaften, nämlich der Profitabilität, Äquivalenzprinzip und Konkurrenzverhältnis, entstehenden Grenzwert nicht überschreiten (Mattick 2012, S. 121).

Die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte, die in diesem Zusammenhang eine Verschiebung der Investitionsstrukturen beschreiben, haben somit für Volkswirtschaften, die mit einiger Wahrscheinlichkeit derselben Situation ausgesetzt gewesen wären, wie die Vereinigten Staaten Anfang der 1970er Jahre, diesen Zustand noch einige Jahre hinauszögern können, aber dann als Verstärker dazu beigetragen, einen Zusammenbruch in diesem Ausmaß zu erwirken, wobei unter der Berücksichtigung internationaler Kapitalverflechtungen sich dieser weltweit spürbar gemacht hat.

Die hier dargestellte Auffassung von Krisenerscheinungen orientiert sich an einem postmarxistischen Diskurs, der sich mit den Problemen langfristiger Wachstumsgrenzen auseinandersetzt und diese als eine in der kapitalistischen Produktionsweise innewohnende Schranke ausfindig macht, sofern das System, in welchem diese Kapitalakkumulation stattfindet ein geschlossenes ist (Mattick 1969, S. 67).

In Bezug auf die stattgefundene Globalisierung zeigt sich hier, wie dieser Wachstumsprozess und die Akkumulation, nach den Stagnationserscheinungen in den 1970er Jahren in den Industrieländern, durch die Integration neuer Märkte aufrechterhalten werden konnte, dabei endgültig aber auch seine geographischen Grenzen erreichte und für seinen Fortbestand eine Revolutionierung der Produktionsverfahren benötigte, wie es in den Vereinigten Staaten im Rahmen der mikroelektronischen Revolution geschahen.

Abseits des Versuches, die Ostasienkrise in den Kontext der strukturellen Beschaffenheit kapitalistischer Vergesellschaftung zu stellen, haben die Wahrnehmung und Kritik im Umgang mit dieser, die Schwachpunkte und Störfaktoren im Kapitalakkumulations- und Verwertungsprozess vor allem dort erkannt, wo die Krise ihren Ausgangspunkt hatte – den Finanzmärkten.

Dies ist natürlich eine gerechtfertigte Kritik, zwar können viele marxistisch-orientierte Kritiken durchaus ernstzunehmende Einwände an den Abläufen und den daraus entstehenden gesellschaftlichen Verhältnissen kapitalistischer Organisationsformen ausmachen und artikulieren, wirklich anwendbare Methoden die einen progressiven Geschichtsverlauf ermöglichen, konnten jedoch nicht umgesetzt werden. Systemimmanente Kritik aber durchaus dazu beitragen kann, eine Linderung der Nachwirkungen eines Kollaps einer Volkswirtschaft zu erreichen, muss sich dabei aber ihrer eigenen Belastbarkeit bzw. Dauer ihrer Anwendbarkeit bewusst sein.

Es hat sich jedoch eine eigenwillige Haltung im Umgang mit Finanzmarktkrisen etabliert. In Zeiten eines Konjunkturaufschwunges werden die angewendeten Politiken und Praktiken gelobt. Anzeichen, die schon in dieser Phase auf einen möglichen Umschwung hindeuten werden entweder verharmlost oder gleich ignoriert. Kommt es zu einer Finanzmarktkrise, so erfolgt für gewöhnlich ein Meinungsschwenk und die zuvor gelobten praktizierten politischen Methoden als Ursache für die Krise verantwortlich gemacht. Zeigen sich im Falle einer Erholung und eines folgenden neuen Aufschwungs wieder dieselben Merkmale, wie deutlich überbewertete Anlagen und Blasenbildungen, so wird argumentiert, aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt zu haben, die aktuellen präferierten wirtschaftspolitischen Methoden wären dem gewachsen. Eine ähnliche Argumentation wird auch verwendet, sollten sich

Anzeichen einer drohenden Überhitzung in anderen Regionen bzw. anderen ökonomischen, institutionellen und technologischen Voraussetzungen zeigen (Rogoff 2009, S. 15).

Interessant ist dieses Verhalten vor allem im Zusammenhang mit den Lehren, die aus der Südostasienskrise gezogen wurden, im Verhältnis mit den Pre-Krisenerscheinungen welche den Zusammenbruch des US-Hypothekarmarktes und den Beginn der Subprimekrise eingeläutet haben. An dieser Stelle werde ich die Forderungen zur Verbesserung kapitalistischer Strukturen anführen, die als Konsequenzen aus dem Zusammenbruch der ostasiatischen Volkswirtschaften gezogen wurden. Gleichzeitig möchte ich aber auch auf die Problematik und den Zwiespalt eingehen, die angesichts marktwirtschaftlicher Prinzipien gegenüber diesen Forderungen stehen.

Um Krisen eines solchen Ausmaßes zu verhindern, gilt es vor allem starke und resistente Grundstrukturen für Finanzmärkte und Unternehmen zu schaffen, vor allem in Bezug auf Marktversagen durch asymmetrische Information. Um hier angesichts deregulierter und liberalisierter Finanzmärkte Kapitalflucht verhindern zu können, sollten Regierungen darauf achten, langfristige Investoren anstelle kurzfristiger Kapitalaufnahme, noch dazu in fremder Währung, anzuziehen. Das könnte so aussehen, dass mehr ausländische Direktinvestitionen ermöglicht werden sollten, aber auch Aktien- und Anleihemärkte gestärkt werden sollten, um Wettbewerbsverzerrungen durch ein bankendominiertes Investitionswesen zu verhindern (Knoop 2010, S. 213).

Regierungen sollten sicherstellen, dass sich Banken und Unternehmen besser gegen Wechselkursrisiken absichern, was durch strengere Auflagen hinsichtlich der Verschuldung in ausländischer Währung erfolgen könnte. Auch die Kreditvergabepraktiken müssen dabei besser kontrolliert werden, was vor allem die Forderung nach einer höheren Eigenkapitalquote der Banken voraussetzt.

Vor allem müssen hier auch Beschränkungen in der Höhe der Vergaben an bestimmte Unternehmen und Firmen erfolgen, um das aus der „too big too fail“ Situation entstehende „Moral Hazard“ Verhalten zu unterbinden. Des Weiteren ist eine vorsichtigere, bedachtere und langsamere Deregulierung und Liberalisierung von Finanzmärkten vorzunehmen, vor allem in strukturschwächeren Ländern, die sich hervorragend als Profitoption aus eben jenen Schwächen erweisen (Knoop 2010, S. 214).

Vor allem aus der ersten Forderung lässt sich jedoch bereits ein Konflikt mit dem inneren Wesen kapitalistischer Wertschöpfung herauslesen. Sinn einer Ökonomie besteht in der Allokation von Ressourcen, um Bedürfnisse der Konsumenten zu befriedigen. Aus diesem Grund stellen sich die meisten Ökonomen den Profit als ein Mittel vor, Geldbesitz zu Investitionen in die Produktion zu bewegen, die der Konsumtion dient. Diese Sichtweise ignoriert jedoch den Imperativ der Profitabilität. Zweck ist nicht die Schaffung, aber genau so wenig die Verhinderung des Allgemeinwohls, sondern die Vermehrung von Kapital. Das Wohl des Kapitalismus besteht ausschließlich im Wachstum der Profite und folglich der Kapitalinvestitionen selbst (Mattick 2012, S. 99).

Die oben genannten Forderungen sind somit allesamt Hindernisse im eigentlichen Ziel kapitalistischer Mehrwertschöpfung und somit einerseits Anreiz sie in irgendeiner Form zu umgehen, wie sich im späteren Verlauf dieser Arbeit etwa anhand der Diversifizierung von Finanzinstitutionen und Kreditinstrumenten im Vorfeld der Subprimekrise zeigen wird. Andererseits lassen sie die Gefahr aufkommen, einen Produktivitäts- und somit einen Wirtschaftswachstumsrückgang zu erwirken, da Investitionsentscheidungen immer noch auf Basis des Profitmaximierungsprinzip getätigt werden und sich angesichts verstärkter Verwertungsbeschränkungen zusätzliche Produktion nicht mehr rentieren würde.

5. Die Subprimekrise

5.1. Einleitung

Die Vereinigten Staaten waren Anfang der 1990er bis Ende der 2000er Jahre Gegenstand eines, seit den sechziger Jahren nicht mehr erfahrenen Wirtschaftswachstums, in dem sämtliche bisherigen ökonomischen Wachstumstheorien, die sich mit eben jenen Grenzen des Wachstums beschäftigten, ihre Gültigkeit verloren zu haben schienen.

Trotz einer nicht geringen Anzahl an Schocks, wie beispielsweise dem Aktienmarkteinbruch 1987, dem zweiten Golfkrieg 1990/91, der Südostasienkrise 1997, dem Niedergang des LTCM Hedgefonds, 9/11 und dem darauf folgenden Afghanistan- bzw. Irak-Krieg oder dem Ölpreishochstand 2006, wurde das Wirtschaftswachstum der Vereinigten Staaten kaum in Mitleidenschaft gezogen und führte zu dem, wie sich im Nachhinein herausstellen sollte, Trugschluss, dass sich ein unbezwingbares Wirtschaftssystem entwickelt hatte. Umso perplexer waren die Reaktionen, als mit dem Niedergang der Investmentbank Lehman-Brothers am 15. September 2008, endgültig eine sich weltweit ausbreitende Rezession, eingeläutet wurde. Unterzieht man die Vorgänge hingegen einer wirtschaftshistorischen Analyse, ist man dazu veranlasst, trotz der Einsicht, dass man im Nachhinein immer alles besser weiß, diese Rezession als einzig logische Konsequenz der vorangegangenen Handlungen der im Wirtschaftsprozess Beteiligten zu sehen.

Auch das globale Ausmaß ist in diesem Sinn einfach erklärbar, begreift man die sich im Vorfeld der Krise sich entwickelnden Zusammenhänge. Für das Verständnis dieser erweist es sich als sinnvoll, die verschiedenen Faktoren einzeln zu analysieren. Zuerst empfiehlt es sich, einen Blick auf die geldpolitischen Methoden Alan Greenspans zu werfen, der das finanzpolitische Fundament der amerikanischen Wirtschaft zwischen 1987 und 2006 gestaltet hatte, und unter dem sich dann eine bedeutende Entwicklung der Finanzinstrumentarien vollzog.

Weiters sind die institutionellen Einrichtungen einer genauen Analyse zu unterziehen sowie die darin zum Ausdruck kommenden gesellschaftspolitischen Aspekte. Als letzter Faktor wird der globale Faktor hinzugefügt, insbesondere die wirtschaftspolitischen Absichten Chinas als

auch Westeuropas. In diesen wurde vor allem die Suche nach neuen Investitionsfeldern deutlich, nachdem sich im Zuge mehrerer Wirtschaftskrisen, wie beispielsweise der Tequila-Krise 1994 in Mexiko, der Südostasienkrise 1997 oder dem Einbruch Russlands 1998, die zuvor gelobten „Emerging Marktes“ in Schwellenländern weder als langfristig rentabel noch als stabil erwiesen haben. In den Vereinigten Staaten glaubte man hingegen jene wirtschaftlichen Fundamente vorzufinden, die solche Anlageeigenschaften ermöglichen.

Fasst man diese Faktoren zusammen, so ergibt sich ein dynamisches Bild des Ausbruchs, Ablaufs und der Konsequenzen der Krise, deren quantitatives Ausmaß an die Große Depression im Jahre 1929 erinnert. Dass sich ein Ende dieser Krise in absehbarer Zeit abzeichnet, ist eher unwahrscheinlich. Leichte Konjunkturanstiege werden von der ständigen Angst begleitet, eine bisher noch nicht erkannte Erscheinung in einer geschwächten Weltwirtschaft zeigt sich und erfasst wiederum als rehabilitiert angenommene Teile des Wirtschaftsgeschehens.

5.2. Ein kurzer Überblick über die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft der 1970er und 1980er Jahre

Die Wirtschaftslage zwischen 1970 bis 1980 war überschattet von einem Phänomen, dass zu diesem Zeitpunkt neu war – die Stagflation. Dabei handelt es sich um eine stagnierende Wirtschaft, die trotz dem Versuch einer Erhöhung der Geldmenge zu keiner Stimulierung der Nachfrage kommt. Ende der 1960er Jahre, ein Zeitpunkt, an dem das Wort Rezession aus dem ökonomischen Sprachgebrauch zu verschwinden schien, befasste man sich in den Wirtschaftswissenschaften mit Fragen, ob „Konjunkturzyklen ein Phänomen von gestern seien“ (Krugman 2008, S. 24). Die Ironie hierin liegt wohl darin, dass noch knapp 34 Jahre später Robert Lucas, Professor an der University of Chicago und Wirtschaftsnobelpreisträger des Jahres 1995, in seiner präsidentiellen Ansprache zur Eröffnung der Jahrestagung der American Economic Association der Auffassung war, dass „das zentrale Problem der Depressionsvermeidung in jeder praktischen Hinsicht gelöst sei“ (Krugman 2008, S. 17).

In ihrem spezifischen Ablauf haben sich die auf diese Fehleinschätzungen folgenden Rezessionen selbstverständlich unterschieden. Ursache für die Kombination aus Stagnation

und Inflation waren drei wesentliche Ereignisse: Für die zunehmende Inflation war der Kollaps der Pan Central Railroad verantwortlich, der dazu geführt hatte, dass die FED das Geldangebot erhöhte, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Gleichzeitig kam es dadurch bis 1973 zu einem leichten Aufschwung, die Inflation nahm jedoch verstärkt zu, aufgrund von Lohn- und Preisregulationen der Nixon-Administration, die zu Wettbewerbsverzerrungen führte (Knoop 2010, S. 166).

Das zweite Ereignis war die Abkehr vom Bretton-Woods-System der fixen Wechselkurse. Jede Währung der Industrieländer war bis dato an den US-Dollar gebunden, wodurch dieser nicht abgewertet werden konnte. Die steigende Inflation hatte dazu geführt, dass der US-Dollar stark überbewertet war und daraufhin die anderen Länder ihre Dollar-Reserven in Gold umtauschten, was wiederum zu hohen Goldausfuhren aus den Vereinigten Staaten führte. 1971 wurde die Dollar/Gold Konvertierbarkeit aufgehoben, ab 1973 wurde der Dollar für Währungsschwankungen freigegeben, was zu einem Anstieg der Inflation auf 5,9 % bei einem realen Wirtschaftswachstum von 5,3 % führte. Im Herbst verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum jedoch (ebd.).

Das gravierende Ereignis, dass zwischen 1973 und 1975 zu der schwersten Rezession seit den 1930 Jahren führen sollte, war das OPEC-Öl-Embargo im Oktober 1973. Die OPEC ist ein Kartell erdölproduzierender Länder, das sich wie ein Monopolist verhielt, der das Erdölangebot einschränkte und den Ölpreis dadurch in die Höhe trieb. Zwischen 1970 und 1982 verdreifachte sich der relative Rohölpreis (Blanchard 2004, S. 229). Ein Anstieg des Ölpreises hat eine Verteuerung der Produktion zur Folge, was wiederum zu Lohnkürzungen, einer höheren Arbeitslosigkeit und zu einem Rückgang der aggregierten Nachfrage führt. Die Verteuerung der Produktion impliziert auch einen Rückgang der Angebotsseite, da einige Produktionsfaktoren bzw. Technologien für die Verwendung zu teuer wurden (Knoop 2010, S.167).

Die Arbeitslosigkeit stieg bis 1975 von 4,8 auf 8,9 % an, zur selben Zeit stieg die Inflation von 7 auf 12,1 %. Das war der Punkt, an dem die Wirtschaftswissenschaften sowohl keynesianische als auch monetäre Modelle mit zunehmender Kritik betrachteten. Vor allem, die in der Phillipskurve beschriebenen Zusammenhänge von Arbeitslosigkeit und Inflation bzw. der Mechanismus der Preisspirale hatten ihre Gültigkeit verloren. Diese beschreibt, dass es im Zuge einer Verringerung der Arbeitslosigkeit aufgrund der höheren Nachfrage nach

Arbeitskraft zu höheren Nominallohnen kommt, woraufhin es von Unternehmerseite zu einer Erhöhung des Preisniveaus kommt, die im Rahmen der nächsten Lohnverhandlungen wieder zu einem Anstieg des Nominallohns führt (Blanchard 2004, S. 243). Übersteigt die Arbeitslosenquote ihr natürliches Niveau, dann sinkt die Inflationsrate, liegt die tatsächliche Arbeitslosenquote unter der natürlichen Arbeitslosenquote, dann steigt die Inflationsrate. Diese „natürliche“ Arbeitslosenquote wurde bis in die 1990er Jahre auf 5 % geschätzt, was im Falle ihrer Unterschreitung zu einer Erhöhung der Zinssätze geführt hat (Krugman 2008, S. 170). In den 1970er Jahren jedoch fand aufgrund des Ölpreisanstiegs eine relative Erhöhung der Preise zu den gezahlten Löhnen statt. War die Inflation zudem ein Phänomen das bis Anfang die 1960er Jahre mal positiv, mal negativ war, so änderte dies sich ab Mitte dieses Jahrzehntes, in dem diese zu einem ständigen Begleiter avancierte und somit auch die ökonomischen Erwartungshaltungen maßgeblich beeinflusste (Blanchard 2004, S. 245 ff.).

Hier stellt sich die Frage, weshalb die FED dennoch, trotz ansteigender Inflation, das Geldangebot weiterhin erhöhte. Im Nachhinein kann man davon ausgehen, dass die FED die natürliche Arbeitslosenquote zu gering einschätzte und deshalb an einer expansiven Geldpolitik festhielt. Die natürliche Arbeitslosenquote jedoch erhöhte sich aufgrund mehrerer Faktoren. Die höheren Ölpreise haben die Produktivitätskapazitäten reduziert, die während des Wirtschaftsaufschwungs etablierten Mindestlohngesetze und Steuerabgaben sind, ungeachtet einer moralischen Komponente, während eines Abschwungs weniger flexibel, was Arbeit teurer macht und wodurch die Produktivität weiterhin sinkt. Zudem war die Automobil- und Stahlindustrie besonders von den Erdölschock betroffen, was zu einer hohen strukturellen Arbeitslosigkeit auf diesem Sektor führte, wobei gleichzeitig die Baby Boomer Generation sowie verstärkt Frauen auf den Arbeitsmarkt drängten und sich somit das Arbeitsangebot bei sinkender Nachfrage weiter erhöhte (Knoop 2010, S. 168).

1982 erreichte die Arbeitslosigkeit einen neuen Höhepunkt von 10,8 %. Im Vordergrund wirtschaftsstrategischer Überlegungen stand jedoch die Verringerung der Inflation, aus deren Kosten man bereit war, eine hohe Arbeitslosigkeit in Kauf zu nehmen. Das Geldangebot wurde stark vermindert, was die Inflationsrate von 9,9 auf 3,6 % senken konnte. Dadurch änderten sich auch die Erwartungshaltungen zukünftiger Inflationsraten, aber auch der Lohnsatz drückte nach unten. Ende 1982 wurde die restriktive Geldpolitik gelockert, und es kam zu einem zögerlichen Aufschwung bis 1990. Dieser fand vor allem aufgrund einer Stimulierung der aggregierten Nachfrage durch steigende Militärausgaben,

Einkommensteuerminderungen und die Ausweitung der Staatsverschuldung statt. Auch der ab 1986 stark fallende Ölpreis kam diesem Aufschwung zugute. 1990 und 1991 kam es erneut aufgrund des Golfkrieges, Steuererhöhungen und neuer Finanzmarktregulationen zu Rezessionserscheinungen und die FED aufgrund Inflationsbefürchtungen wieder eine restriktivere Geldpolitik vor, was jedoch eine Überreaktion war. Aber auch die restliche Welt hatte mit einer stagnierenden Wirtschaft zu kämpfen, was die U.S. Exporte weiterhin dämpfte und das Handelsbilanzdefizit weiter erhöhte (Knoop 2010, S. 169).

Der Erdölchock hat einen wesentlichen Beitrag an der trägen Wirtschaftsentwicklung dieser Periode gehabt, jedoch zeigt sich darin ein weiteres Problem kapitalistisch organisierter Gesellschaften. Der Antrieb der Wohlstandsakkumulation besteht nicht in ungenügender Nachfrage, sondern ungenügenden Profiten für die Unternehmensexpansion. Im Rahmen der Erdölkrise war die Produktion schlichtweg nicht profitabel genug (Mattick 2012, S. 101). Sinkt der Profit, so wird weniger produziert, die Profitmaximierung sinkt auf ein niedrigeres Niveau, um den höchst möglichen Ertrag aus dem Verhältnis aus Preis und eingesetzten Mitteln in Relation zur Nachfrage zu erwirtschaften. Dabei geht auch die Nachfrage nach dem Produktionsfaktor Arbeit bei gegenwärtigem Lohn zurück, was mittelfristig dazu führt, dass sich die Löhne nach unten schrauben, da die Menschen bereit sind eine niedrigere Bezahlung in Kauf zu nehmen, solange die eigene Reproduktion dadurch gedeckt ist. Ab einem bestimmten Punkt können die Löhne jedoch nicht mehr gesenkt werden, da die eigene Versorgung nicht mehr gewährleistet werden kann (Mattick 1969, S. 67).

Die Abhängigkeit vom Erdöl als elementarer Produktionsfaktor hat dies eindrucksvoll vor Augen geführt. Staatsausgaben können das Problem der Depression nicht lösen, sondern lediglich aufschieben, indem sie Finanz- und andere Unternehmen mit dem zur Aufrechterhaltung ihres Betriebes notwendigen Geld versorgten. Die Situation kann gemildert werden, indem Arbeitslose beschäftigt oder alimentiert werden bzw. Infrastruktur aufgebaut wird, die der zukünftig profitablen Produktion zugutekommt (Mattick 2010, S. 102).

5.3. Vom Wirtschaftswunder bis zur Dotcom Blase

Alan Greenspan übernahm das Amt des Fed Vorsitzenden im Mai des Jahres 1987 und übte dieses die nächsten 19 Jahre bis zum Januar 2006 aus, was ihn nach William McCseney Martin Jr., der zwischen 1951 und 1970 dieses Amt innehatte, zum am längsten dienenden Fed-Vorsitzenden macht. Greenspan hat die US-Wirtschaftsentwicklung maßgeblich geprägt, jedoch weniger durch aktive Eingriffe als eher durch seine Politik des Begin Neglect, dem „wohlwollenden Geschehenlassen“. Unter seiner Ägide sank die Arbeitslosigkeit zwischen 1993 und 2000 auf ein Rekordniveau von unter 4 %, ohne dass dabei – wie befürchtet – sich die Inflation an hob, und auch für Finanzinvestoren erwies sich die Greenspan Ära als äußerst erträglich, stieg der Dow-Jones doch auf über 10.000 Punkte, und Aktienkurse konnten einen durchschnittlichen Zuwachs von 10 % verzeichnen (Krugman 2008, S. 166 ff.).

Das sich im Jahre 1992 auf 4,5 % des BIP belaufende Budgetdefizit hatte sich durch einen gelungenen Politik-Mix unter Clinton und Greenspan bis zum Jahr 1998 in einen Budgetüberschuss von 0,8 % des BIP verwandelt. Erreicht wurde dies durch die Zusage Greenspans, einer kontraktiven Fiskalpolitik mit Hilfe einer expansiven Geldpolitik entgegen zu wirken, sofern Clinton einen Abbau des Defizits in Angriff nehmen würde. 1994 war das Zinsniveau von 7,3 % im Jahr 1991 auf 3,3 % gesunken, was wiederum zu verstärkter Investitionstätigkeit, steigendem Konsum, einem starken Aktienmarkt und einem starken Einkommenswachstum führte, das bis zum Jahr 2000 anhielt (Blanchard 2004, S. 155).

Es wäre jedoch unkorrekt, allein Greenspan als Vater dieses Erfolges zu preisen und dabei die vorangegangene Entwicklung außer Acht zu lassen. Die 1970er und 1980er Jahre stellten keine allzu ruhmreiche Etappe in der US-amerikanischen Wirtschaftsgeschichte dar. Arbeitslosigkeits- und Inflationsquoten im zweistelligen Bereich waren die höchsten seit der Großen Depression in den 1930er Jahren. Letztere konnte durch eine Politik des knappen Geldes von Greenspans Vorgänger Paul Volcker unter Kontrolle gebracht werden, was wiederum zu einem Konjunkturunbruch führte, schlussendlich aber die Inflation unter Kontrolle brachte (Krugman 2008, S. 166).

Nachdem dieses Problem gelöst war und Greenspan zugutekam, dass sich durch die nun effiziente Nutzung der sich seit den 1970er entwickelnden Informationstechnologie im

Schumpeterischen Sinn neue Märkte formierten, konnten sich diese mithilfe einer expansiven Geldpolitik entfalten.

Die ausbleibende Inflation wurde als Bruch zwischen dem historischen Zusammenhang niedriger Arbeitslosigkeit und steigender Inflation interpretiert, ausgelöst durch die Beschleunigung des Produktivitätswachstum (Krugmann 2008, S. 170).

Die funktionierende Geldpolitik entzog auch traditionellen keynesianischen Ansätzen die Grundlage, nur über direkte staatliche Interventionen die aggregierte Nachfrage zu steigern (Knoop 2010, S. 51), während Clinton eher eine zurückhaltende Ausgabenpolitik betrieb (Blanchard 2004, S. 155).

Wirft man jedoch einen Blick auf die Kapitalmärkte, so sieht man, auf was für einem fragilem Investitionskonstrukt die U.S. amerikanische Wirtschaft gebaut war. Während Greenspans Amtszeit konnten sich auf den Kapitalmärkten zwei Blasen, erst eine Aktienblase und danach eine Immobilienblase, bilden. Erstere wurde unter dem Namen Dotcom-Bubble bekannt und konzentrierte sich, wie der Name schon vermuten lässt, auf die seit Mitte der 90er Jahre aufstrebende Informationstechnologiebranche. Diese Blase ging einer fatalen Fehleinschätzung voraus, die in Kontext mit der oben genannten Beschleunigung des Produktivitätswachstums gesetzt werden kann.

Der Investitionstrieb hin zu Internetaktien ging von der Annahme aus, dass durch die Verwertung mikroelektronischer Kommunikationstechnologien sich Unternehmen wie Microsoft und deren Erfolgsgeschichte unabhängig von Wachstumsgrenzen und Marktaberschöpfung ins Unendliche reproduzieren lassen. Aber auch die niedrigen Zinsniveaus als auch die anhaltenden Konjunkturstärke machten Aktien verlockend, zudem diese langfristig höhere Rendite als beispielsweise Anleihen abwerfen (Krugman 2008, S. 173.).

Aus einem lange Zeit kaum wahrnehmbaren Trend der Mikroelektronik, folgte eine, durch das Vorurteil des Bruches von Wachstumsgrenzen, Beschleunigung dieses Trends. Die Kurse stiegen, die Aktien entwickelten sich zu Selbstläufern und ein selbstverstärkender, reflexiver Rückkopplungsmechanismus (Sorros 1998, S. 89) entfachte ein Pyramidenspiel, das in jenem Moment, an dem eine Verkehrung des Vorurteils durch die Akzeptanz des Ausbleibens eben jenes Bruches, in sich zusammenfällt, da ihm die zu seinem Erhalt notwendigen Teilnehmer ausgingen.

Dies erfolgte im Jahr 2000 mit einem Rückgang des Aktienwertes um rund 40 %. Interessanterweise begann dieses Schauspiel sich bereits erneut noch während des Echos der Aktienblase in der Immobilienblase zu wiederholen. Die amerikanischen Wirtschaftsstrukturen wurden dennoch weitgehend als unverwundbar erachtet, wie sich beispielsweise auch am Konkurs des LTCM Hedgefonds zeigte. Dessen Niedergang stand nicht unmittelbar in Verbindung mit dem Dotcom Boom, er wurde durch eine fehlgeschlagene Wette auf russische Staatsanleihen ausgelöst, nachdem Russland seine Auslandsschuld nicht mehr bedienen konnte. Der Verlust von 4,6 Millionen Dollar innerhalb von vier Monaten und der bevorstehende Bankrott waren aufgrund der engen Verflechtung mit dem U.S. Finanzinstitutionen eine ernstzunehmende Bedrohung für diese.

Die Fed organisierte ein privates Bailout, bei dem die Aktionäre LTCMs das notwendige Kapital zur Verfügung stellten, um seine Anlagen zu verkaufen, und seine Schuldner bedienen zu können. 2000 wurde LTCM aufgelöst, und die Aktionäre verzeichneten zwar große, aber keine katastrophalen Verluste, und selbst der Niedergang eines so für die U.S. Finanzwirtschaft relevanten Unternehmens, konnte das Finanzsystem nicht in dem Ausmaß schwächen, dass ernsthaft an Reformen gedacht wurde und man sich mit den Hintergründen des Booms auseinander gesetzt hätte, wodurch geradeaus in den nächsten Boom, den Immobilienboom gesteuert wurde (Knoop 2010, S. 239 ff).

Die Dotcomkrise löste nach offiziellen Angaben eine Rezession aus, die 8 Monate dauerte und der durch eine aktive Zinssenkung entgegengewirkt wurde und die somit ohne größere Einbußen auf das BIP überwunden wurde. Dabei wird zwar übersehen, dass obwohl sich die Industrieproduktion und BIP bereits 2001 wieder zulegten, die Arbeitslosenquote weiter stieg, was große Sorgen bei der Fed auslöste. Die Zinsen wurden weiter bis auf 1 % gesenkt wodurch die Kreditaufnahme attraktiver gemacht wurde und der dadurch ins Zentrum rückende Häusermarkt wieder zu einem verstärkten Aufschwung führte. Zynisch gesagt hatte die Politik Greenspans Erfolg, da die Dotcomblase durch die Immobilienblase ersetzt wurde (Krugman 2008, S. 178).

5.4. Die Immobilienblase

5.4.1. Die Entwicklung von Finanzierungsinstrumenten

Die Immobilienblase war Resultat mehrerer sich ergänzender Faktoren, im institutionellen als auch im technischen Bereich. Neben der Weiterentwicklung und Diversifizierung von Finanzierungs- und Kreditinstrumenten ging auch eine beträchtliche Wirkung von Nicht- bzw. Schattenbanken auf das Entstehen und Platzen des Booms aus.

Dass Häuser über Kredit finanziert werden, ist keine großartige Neuerung als vielmehr Tradition. Dass niedrige Zinsen dazu verleiten, einen Kredit für den Erwerb eines Hauses aufzunehmen und aus der daraus steigenden Nachfrage es zu einem leichten Preisanstieg von Immobilien kommt, dürfte daher nicht allzu verwunderlich sein. Diese Kreditaufnahme ist für gewöhnlich damit verbunden, einen kreditwürdigen Schuldner als Subjekt der Vergabe als Gegenstand zu haben, der die Voraussetzungen, die Tilgungsraten bedienen zu können, als auch über gewisse Rücklagen zu verfügen, erfüllen sollte (Krugman 2009, S. 174).

Gleichzeitig eigneten sich solche Hypothekenkredite wenig, als handelbare Anlageform in Erscheinung zu treten, aufgrund des individuellen Charakters bezüglich Ausfallsrisikos oder Laufzeit. Während der 1980er Jahre fanden Investmentfonds heraus, dass das Risiko leichter vorhersagbar ist, wenn nur genug dieser Hypothekenkredite gebündelt werden. Daraus entstand der Anreiz, Anleihen auszugeben, um genug liquide Mittel aufzustellen, um große Hypothekenportfolios zu erwerben. Die Einkünfte aus den Rückzahlungen der Hypotheken können für den eigenen Profit als auch für die Zinszahlung der Anleihen verwendet werden (Knoop 2010, S. 233).

Wichtig dabei ist, dass die Einkünfte aus den Hypothekenrückzahlungen höher sind als die zu bezahlenden Zinsen der verausgabten Anleihen, wofür im Falle eines Booms die mit der Nachfragesteigerung verbundene Preissteigerung und höhere Rückzahlungsraten garantieren. Dieser Entwicklung neuer Anlageinstrumente kam die, mit der Dotcomkrisenbewältigungspolitik verbundene Senkung des Zinssatzes und die daraus resultierende steigende Nachfrage am Häusermarkt, mehr als gelegen, konnte sich dieses nun einer steigenden Profitabilität erfreuen. Die erhöhte Risikostreuung durch die Bündelung einer

großen Anzahl von Hypothekenkrediten verführte Kreditunternehmen, ihre Kreditausweitung zu erhöhen.

Was daraufhin folgte war das Entstehen der Subprime Kredite, die der daraus folgenden Krise ihren Namen geben sollte. Neben den bisher als kreditwürdig geltenden Gläubigern, war es auch für Haushalte möglich, einen Kredit aufzunehmen, bei denen eine zuverlässige Tilgung der Schuldenraten nicht angenommen werden konnte, wenn der anfängliche Lockvogelzins stieg (Krugman 2008, S. 175).

Angetrieben durch die Politik der Bush-Administration der „Home Owner Society“ (Marterbauer 2012) entwickelten sich diese Vergabepraktiken jedoch zu einem gesamtgesellschaftlichen Phänomen. Die damit verbundene weitere Steigerung der Immobilienpreise relativierte dabei zusätzlich noch das Risiko der Kreditgeber, konnte im Falle eines drohenden Zahlungsausfalles mittels eines „Home Equity Loan“ umgeschuldet werden oder im alleräußersten Notfall das Haus verkauft werden. Zudem war es einem Großteil der Kreditgeber egal, ob die Rückzahlungen tatsächlich bedient wurden, da diese ihre Kredite an Investitionshäuser weiterverkauften, welche diese gemäß der Risikostreuung durch Securization ihrerseits wieder als Anlageformen verwendeten.

Die neben der Bündelung von Hypothekenkrediten wichtigste Neuerung, welche die beschriebene Bündelung zweitklassiger Hypotheken deckte und das damit verbundene Risiko erst recht verharmloste, waren die Collateralized Debt Obligations, auch CDOs genannt. Aus den gebündelten Hypotheken konnte man unterschiedlich bewertete Anteile erwerben, wobei die sogenannten Senior Tranchen bei der Gewinnausschüttung bevorzugt wurden. Diese Senior Tranchen galten dadurch als sichere Anlage. Sollte der eine oder andere Hypothekenschuldner seine Zahlungen nicht leisten können, würde das die Senior Tranchen nicht betreffen, da das Hypothekenbündel groß genug ist, die Forderungen zu bedienen. Dass der Fall eintreten könne, dass es dermaßen viele Zahlungsausfälle gibt, dass der Cashflow ernsthaft gefährdet ist, konnte sich niemand vorstellen.

Obwohl das Fundament dieser Anteilspapiere aus Krediten bestand, deren Nehmer weder eine Anzahlung geleistet haben, noch sich darüber im Klaren waren, wie die Rückzahlung finanziert werden sollte, wenn der Lockvogelzinssatz steigen sollte, erhielten die Senior Tranchen der CDOs eine AAA Bewertung. Da auch die Ertragsaussichten im Gegensatz zu

gewöhnlichen Anlageformen höher waren, investierten sowohl institutionelle als auch öffentliche Anleger in diese Wertpapiere, was die Subprime-Kreditvergabe wiederum erweiterte (Krugman 2008, S. 176).

Als weitere Neuerung der Finanzinstrumente spielten auch die „Credit Default Swaps“ (CDS) eine entscheidende Rolle. Diese sind Finanzderivate. Finanzderivate sind Verträge, deren Wert sich aus dem Wert eines anderen Finanzinstruments ableitet. CDSs waren Abkommen, bei denen eine Zahlung von einer Partei zu einer anderen geleistet wurde, beispielsweise im Falle, dass ein Unternehmen seine Anleihen nicht bedienen konnte. Ursprünglich war dieses Instrument dazu gedacht, dass Investoren sich absichern können, jedoch entwickelte es sich schnell zu einem beliebten Spekulationsmittel, so dass ganz gezielt auf Zahlungsausfälle gewettet werden konnte. Doch um auf einen Ausfall spekulieren zu können, muss zuerst ein Kredit vergeben werden, was wiederum den Subprimemarkt anheizte und den Kreislauf weiter bediente (Knoop 2010, S. 235 ff.).

Auf Seiten der Kreditnehmer wurde die Situation noch zusätzlich dadurch angeheizt, dass die Kreditgeber durch ihre Erwartungshaltung, dass die Häuserpreise weiter steigen würden, Kredite vergaben, die höher als der gegenwärtige Häuserwert waren, aber durch die Erwartungshaltung „abgesichert“ waren (Marterbauer 2012). Die zusätzlichen Mittel konnten so in den Konsum gesteckt werden, was die aggregierte Nachfrage steigen ließ und so das Bild einer prächtig funktionierenden Wirtschaft vermittelte.

5.4.2. Finanzinstitutionen

Mit der Entwicklung neuer Kredit und Finanzierungsinstrumente ging auch eine Entwicklung des institutionellen Überbaus einher. Diese war maßgeblich daran beteiligt, dass die Finanzmarktkrise 2007 eine Größe ungeahnten Ausmaßes annahm. Gewöhnliche amerikanische Geschäftsbanken sind versichert durch den Einlagensicherungsfonds der Vereinigten Staaten (Krugman 2009, S. 185). Dies bedeutet, dass im Falle wirtschaftlicher Turbulenzen, die amerikanische Zentralbank, dafür garantiert, dass die Einlagen der Sparer gesichert sind. Dafür darf die Bank aber nur innerhalb eines bestimmten Reglements agieren.

Davon erhofft man sich, Bank-Runs vermeiden zu können, die wie zuvor beschrieben eine Sogwirkung haben können und das gesamte Finanzsystem destabilisieren können.

Hat eine Bank schwere Verluste zu verzeichnen, ist aber nicht davon bedroht, dass die Einleger aus Verunsicherung ihre Ersparnisse beheben, kann der Liquiditätsfluss aufrechterhalten werden, der notwendig ist, um Kredite für Investitionen und andere gewinnbringende Anlageformen zu vergeben, und sich somit aus eigener Kraft wirtschaftlich erholen kann. Zusätzlich bekommt die Bank auch noch Kredite von der Fed zur Verfügung. Sollte die Bank jedoch dermaßen schlecht gewirtschaftet haben, dass sie in Konkurs gehen muss, haben die Anleger nichts zu befürchten, da ihre Einzahlungen staatlich garantiert sind. Im ökonomischen Verständnis sind jedoch auch Unternehmen, die nicht die gesetzlichen Voraussetzungen einer Bank im rechtlichen Kontext erfüllen, jedoch auch Geschäfte im Geld- und Anlagenhandel betreiben, Banken. Dadurch, dass diese sogenannten Schatten oder Nichtbanken keinen gesetzlichen Anspruch auf Hilfskredite haben, können sie aber auch weitaus risikoreichere Anlageformen, die mehr Profit versprechen, anbieten. Ein Beispiel hierfür wären die zuvor schon einmal erwähnten „Auction-Rate-Security“ Arrangements der 2008 in Konkurs gegangenen Investmentbank Lehman Brothers (Krugman 2009, S. 186).

An der grundlegenden Funktionsweise unterscheidet sich diese Art von Kreditinstitut nicht wirklich von einer herkömmlichen Geschäftsbank. Viele einzelne Einzahlungen werden gebündelt und in langfristige Kredite bzw. Investitionen transformiert und sollen dabei jederzeit die notwendigen liquiden Forderungen einzelner Anleger erfüllen können. Durch die so gut wie nicht vorhandene Regulierung sind solche Institute jedoch äußerst anfällig für Pyramiden und Schneeballsysteme.

Während des Subprime-Booms verlagerte sich der Anteil der Anlagen vom traditionellen Bankensektor hin zu den Schatten und Nichtbanken. Hier zeigt sich jedoch auch die Schwierigkeit der Forderungen nach stärkeren Regulationen. Ein Teil des Bankenwesens wies bereits gut regulierte und gesetzlich abgesicherte Strukturen vor. Anreiz ist jedoch der Profit, der auf dem Nichtbankensektor höhere Ertragsraten versprach. Eine ähnliche Situation hat sich bereits 1907 ereignet, als sogenannte Trusts gewinnversprechender waren, da sie außerhalb des Regulierungssystems agieren konnten (Krugman 2009, S. 187). Und auch diese waren Gegenstand einer Finanzmarktpanik.

Dem Niedergang von Lehman-Brothers ging ein Ansturm seiner Investoren auf ihre Einzahlungen in das „Auction-Rate-Security“-Arrangement voraus, dem weitere auf ähnliche Anlageformen des Nichtbankensektors folgen sollten. Diese Sogwirkung verstärkte sich noch zusätzlich dadurch, dass es aufgrund der fehlenden gesetzlichen Regelungen und Verpflichtungen keinen staatlichen, offiziellen „Notfallplan“ gab, einerseits wegen der bewussten Zurückhaltung des Staates, andererseits weil niemand mit so einer Situation gerechnet hatte. Das Zulassen des Zusammenbruches von Lehman-Brothers verstärkte die Panik erneut, weil andere, ähnlich strukturierte Investmentbanken und Anleger, das Vorgehen der Regierung als Akt der Willkür interpretierten. Die Regierung hatte jedoch Bedenken, durch einen Bail-Out von Lehman-Brothers weitere Anreize für Moral-Hazard bedingtes Verhalten bei anderen Kreditinstitutionen, die ohnehin schon in höchst riskante und spekulative Geschäfte verstrickt waren zu fördern. Es wird sich jedoch noch zeigen, dass weniger Kosten durch eine großangelegte Bankenrettung entstehen, als durch das Risiko den gesamten Finanzsektor zusammenbrechen zu lassen. (Knoop 2010, S. 248).

5.5. Das Handels- und Kapitalbilanzdefizit der Vereinigten Staaten

Neben dem sowohl institutionellen als auch instrumentarischen Wandel, der sich auf dem Finanzsektor vollzog, wurde ist das im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts steigende Handels- und Kapitalbilanzungleichgewicht vor allem zwischen den USA und China ein wichtiger Faktor für die Entwicklung der Immobilienblase. Die chinesische Wirtschaftspolitik verfolgte auf makroökonomischer Ebene das Ziel einer aktiven Handelsbilanz, also eines Exportüberschusses. Dafür war es von höchster Bedeutung den Yuan in Relation zum Dollar niedrig zu halten. Um das zu erreichen, kaufte China Dollaranlagen mit Yuan, wodurch sie den Vereinigten Staaten ein passives Darlehen durch den Kauf von US-Anlagen gaben (Knoop 2010, S. 237).

Um selbst an diese liquiden Mittel heranzukommen, benötigte China eine hohe Sparquote und geringen Konsum in der eigenen Bevölkerung, weshalb die chinesische Politik aber auch zuließ, dass ihre eigene Bevölkerung einem geringeren Lebensstandard trotz steigender Produktivitätskraft ausgesetzt ist.

Aber auch eine hohe Zahl an europäischen Unternehmen investierte in US-Anlagen, da sie sich höhere Gewinne dadurch versprachen als auf dem europäischen Festland, was durch die seit den 1980ern zunehmende Deregulierung und Liberalisierung der globalen Finanzmärkte ermöglicht wurde und somit den Kapitalzufluss in die Vereinigten Staaten, aber auch die Auslandsverschuldung enorm steigerte. Neben den hohen Kapitalbilanzdefizit hatten die USA auch ein hohes Handelsbilanzdefizit, das durch die chinesische Wirtschaftspolitik finanziert wurde. Die USA waren deshalb für Investoren so attraktiv, da die Wirtschaft durch eine hohe Konsumrate gekennzeichnet war und sich trotz steigendem Schuldenniveaus weiter Geld aus dem Ausland borgte. Die gleichzeitig niedrigen Zinsen, die sich auf einen historischen Tiefstand befanden, waren der Anreiz noch mehr Konsum über Verschuldung zu finanzieren und trieben die Anlagepreise in die Höhe.

Die Situation war nun folgende: Das chinesische Wachstum war abhängig vom Konsumniveau Amerikas, während der ständig steigende Schuldenstand, wodurch eben jener Konsum finanziert wurde, ab einem gewissen Punkt dazu führen würde, dass den USA keine neuen Kredite mehr gegeben würden, wenn die aus den geforderten Rückzahlungen erbrachten Anlagegewinne ausblieben. Das wiederum führte zu weniger Konsum und einer höheren Sparquote und einem damit verbundenen Wachstumsrückgang, sowohl in den USA als auch in China und allen anderen Staaten, die vornehmlich in den Vereinigten Staaten investiert hatten (Knoop 2010, S. 238).

Die sich offensichtlich zu überhitzen beginnende amerikanische Wirtschaft und der damit verbundene absehbare Einbruch, wurden jedoch dadurch abgetan, dass in den Vereinigten Staaten der Konsens herrschte, die verlässlichsten Finanzmarktregulierungen, das innovativste Finanzsystem, ein stabiles politisches System und die weltweit liquidesten Kapitalmärkte zu besitzen, wodurch man sich über das große Handels- und Kapitalbilanzdefizit keine Sorgen machen musste. Auch würden sich entwickelnde Volkswirtschaften einen sicheren Platz für ihre Investitionen benötigen, die steigende globale Integration der Finanzmärkte würde den Ländern eine Vertiefung ihrer finanziellen Beziehungen ermöglichen und zudem verfügen die USA über überlegene Finanz- und Politikinstitutionen, die man zum Handhaben dieser Beziehungen und Integration benötigte. Auch die Weiterentwicklung von Kreditinstrumenten ermöglichte nun komplett neuen Wirtschaftssubjekten, über die Aufnahme von

Hypothekenkredit, am Wachstumsprozess eine verstärkte Rolle zu spielen (Rogoff 2009, S. 214).

Betrachtet man nun die beiden vorangegangenen Krisen in Lateinamerika und Ostasien, so zeigt sich das auch hier während einer Prosperität, Anzeichen zu erkennen waren, die mehr als nur Warnhinweise waren, das sich die Wirtschaft im Zustand der Überhitzung befindet. Der Preisanstieg bei Immobilien erreichte ein Niveau, auf dem alles auf eine Überbewertung und eine Blase hinwies. Der Anstieg des Kapitalbilanzdefizit hätte Erinnerungen an frühere Erfahrungen wecken sollen, könnte man meinen, nichts desto trotz sah die Politik keinen Grund zur Besorgnis. Wie schon so oft zuvor wurde aber auch zu diesem Zeitpunkt die gegenwärtige wirtschaftliche Entwicklung als fortschrittlich genug erachtet, Vorgänge die in der Vergangenheit Vorboten von Finanzmarktkrisen waren, handhaben zu können. Die bestehenden Institutionen, Technologien und Marktinstrumente wären ausgereift genug um dieses Mal dem steigenden Kapitalvolumen gerecht zu werden. Der Verlauf der Krise hat jedoch gezeigt, dass es sich auch dieses Mal um einen fatalen Irrtum handelte. Vielmehr war die Subprimekrise eine Kombination (oder Produkt) aus vorangegangenen Wirtschaftskrisen (Krugman 2009).

5.6. Der Ausbruch der Krise

Dass die Subprimekrise zu einer weltweiten Rezession führte lag vor allem daran, dass sie zu dem Zeitpunkt, als sie ausbrach eben nicht als Krise erkannt wurde. Bereits im Herbst 2005 ließ der Immobilienboom in den USA nach, da aufgrund der ständig steigenden Häuserpreise, trotz Lockvogelzinssätzen und der Möglichkeit, einen Kredit ohne Anzahlung aufnehmen zu können, die Preise mittlerweile einen Punkt erreicht hatten, die einfach unerschwinglich waren. Die Preise stiegen jedoch noch eine Zeit lang weiter, da es trotz sinkender Nachfrage eine gewisse Zeit dauert, bis sich diese anpassen, was dazu führte, dass Immobilien im Sommer 2006 um mehr als 50 Prozent überbewertet waren (Krugman 2008, S. 197).

Dem Schneeballsystem begannen jedoch zunehmend seine Teilnehmer auszugehen. Die sich auf dem Subprime-Markt anbahnenden Turbulenzen glaubte man jedoch unter Kontrolle zu haben. Am 2. April 2007 ging die New Century Financial Corporation, der zweit größte

Hypothekenemittent in Konkurs, dem die Insolvenz mehr als zwei Dutzend kleinerer Subprime-Kreditgeber voran ging (Borrio 2008, S. 26).

Öffentliches Aufsehen erregten jedoch erstmals europäische Finanzinstitute. Am 9 August 2007 musste die französische Bank BNP Paribas drei ihrer Fonds schließen (Krugman 2008, S. 193), gefolgt von der britischen Northern Rock, die im September 2007 einen Notfallkredit bei der Bank of England aufnehmen musste, um dem Ansturm verängstigter Anleger standhalten zu können (Knoop 2010, S. 241).

Der Anstieg des Zinssatzes im Juli 2007 erhöhte zudem die bei bereits 40 % liegende Ausfallrate der Subprimekreditnehmer. Im März 2008 begann die Krise, sich auch auf amerikanischen Boden bemerkbar zu machen. Nach der Übernahme Bear Stearns durch J.P. Morgan verstaatlichte die Regierung sämtliche Anlagen von Fannie Mae und Freddie Mac, jenen Unternehmen, die maßgeblich an dem Securitization-Prozess beteiligt waren, was zu dem größten Bailout in der amerikanischen Geschichte führte. Am 14. September 2008 ging das Investmenthaus Lehman-Brothers Bankrott, die Regierung weigerte sich jedoch, das Unternehmen zu retten, wodurch sich nun auch jede andere Investmentbank sich gefährdet sah, in Konkurs zu gehen. Dadurch war plötzlich das gesamte Finanzsystem gefährdet, und die bereits ein Jahr vorher begonnene Krise wurde nun auch als diese wahrgenommen.

Diese vereinigte so ziemlich alle Elemente, die sich in früheren Finanzkrisen des 20. Jahrhunderts zeigten: Eine platzende Immobilienblase, ähnlich den 80er Jahre in Japan, Bankenanstürme, die an die 30er Jahre erinnert, eine Liquiditätsfalle in den Vereinigten Staaten, die wiederum sehr an Japan erinnert, eine Störung der internationalen Kapitalströme und eine Welle von Währungskrisen, die der Tigerstaatenkrise von 1997 erinnert (Krugman 2008, S. 193 ff.).

Nach dem Niedergang von Lehman-Brothers im September 2008 machte sich auch der realwirtschaftliche Niedergang spürbar. Im letzten Quartal des Jahres 2008 ging das Wirtschaftswachstum in den USA um 6,3 Prozent zurück und die Arbeitslosigkeit erhöhte sich während der ersten drei Monate des Jahres 2009 um monatlich 600.000. Die Aktienmärkte erreichten einen seit zehn Jahren nicht mehr erlebten Tiefstand und auch die Immobilienpreise gingen um 30 % zurück (Knoop 2010, S. 242).

Vor allem die fallenden Häuserpreise führten dazu, dass viele der Subprime-Kreditnehmer nun damit konfrontiert waren, einen höheren Schuldenstand bedienen zu müssen als ihr Haus eigentlich wert war. Zusätzlich erschwerte wurde die Situation durch die steigenden Zinsen und die Tatsache, dass keine neuen Kredite mehr vergeben wurden, was in vielen Fällen eine ernsthafte Bedrohung der eigenen Existenz darstellte. Was die Krise zudem noch anheizte, war das zögerliche und inkonsequente Agieren der U.S.-Regierung, aber auch ihr geringer Handlungsspielraum. Die Fed hatte das Problem, würde sie die Druckpresse anwerfen, um genug Geld zur Verfügung zu stellen, das benötigt würde, um alle insolventen Unternehmen auszuzahlen, sie das Vertrauen in den Dollar auf das Spiel setzen würde und somit noch für weitere Panik sorgen würde. Die ersten Ansätze zur Krisenbewältigung war es „Bad Assets“ von Finanzinstituten aufzukaufen und diese mit „Good Assets“ zu versorgen, damit diese das Kreditgeschäft wieder aufnehmen konnten.

Ein weiterer Versuch war der Ankauf von „Preferred Equity“-Aktien, die kein Stimmrecht besaßen, jedoch für Erträge garantieren sollten bzw. im Falle des Zahlungsausfalles bevorzugt behandelt wurden. Dahinter stand die Hoffnung, das Vertrauen zwischen Kreditgeber und -nehmer wieder herzustellen und den Vergabemechanismus wieder anzukurbeln. Jedoch schaffte es die Bush-Administration nicht, eine klare Strategie zur Krisenbewältigung vorzulegen, was die Situation wiederum verschärfte. Die Obama-Administration versuchte, einen systematischeren Weg einzuschlagen, in dem sogenannte „Bad Banks“ gegründet wurden, um Subprime-Anlagen aufzukaufen, um Finanzinstitute zu entlasten, damit sich diese wieder stabilisieren konnten.

Der Vorteil dabei ist, dass somit schlechte Anlagen aus dem Finanzsystem herausgenommen werden, anstatt dass sie weiter im Portfolio eines Unternehmens auftauchen, was diese in ihrer Geschäftstätigkeit behindert. Das Problem dabei ist die Bewertung schlechter Anlagen, ein zu niedriger Preis würde den Unternehmen nicht weiterhelfen, während ein zu hoher Preis gegenüber den Steuerzahlern nicht rechtfertigbar ist. Diese wären auch im Falle einer Nationalisierung einem hohen Risiko ausgesetzt, letztendlich die Verantwortung für schlechte Anlageformen übernehmen zu müssen. Den Kreditnehmern wurde versucht, insofern zu helfen, dass jene, deren Schulden den Hauspreis nicht über 5 % überstiegen, subventioniert wurden, damit diese umschulden konnten und sich die Rückzahlungsraten verringerte. Aus fiskalpolitischer Sicht wurde ein 800 Milliarden Dollar-Stimulationspaket geschnürt, das sowohl Steuererleichterungen als auch Regierungsausgaben vorsah, um die aggregierte

Nachfrage zu steigern und das Konsumentenvertrauen wieder herzustellen (Knoop 2010 S. 245), was aber gleichzeitig die Staatsschuld explodieren ließ.

Dass die Staatsschuld so ansteigt, liegt jedoch in erster Linie langfristig gesehen weniger an den Bailout-Kosten oder der Rekapitalisierung des Finanzsystems als an den ausbleibenden Staatseinnahmen durch Steuern aufgrund des anhaltenden Produktivitätsrückgangs (Rogoff 2009, S. 224).

Selbst wenn keine Finanzkrise stattgefunden hätte, kann man davon ausgehen, dass Länder, in denen sich eine Immobilienblase gebildet hatte, dennoch eine Rezession erlitten hätten, wenn sie platzt. Sinkende Häuserpreise wirken sich negativ auf die Beschäftigung aus, da die Bautätigkeit zurückgeht, was verringerte Verbraucherausgaben zur Folge hat, was wiederum zu einem Multiplikatoreffekt führt und somit die gesamte Wirtschaftsleistung eines Landes schwächt (Krugman 2008, S. 209).

Das Fatale an der Finanzkrise ist, dass sie sich durch die in den vergangenen 15 Jahren stattgefundenen Globalisierung der Finanzmärkte nun auch global bemerkbar macht. Die Globalisierung basierte vor allem auf den Ausbau von „Highly-Leveraged-Institutionen“, die mit einem hohen Anteil von Fremdkapital arbeiten und damit auch grenzüberschreitende Wetten eingehen. Eine Methode, die dabei besonders beliebt war, im Nachhinein aber vor allem Schwellenländer sehr stark in Mitleidenschaft gezogen hat, sind die sogenannten „Carry-Trades“, wobei ein Händler in einem Land mit niedrigen Zinsen einen Kredit aufnimmt und das geliehene Geld an ein Land mit hohen Zinsen weiter verleiht. Dieses Spiel ist ein profitables Geschäft, solange nichts schief geht, schlägt jedoch angesichts einer Zinserhöhung ins Gegenteil um.

Vor allem die Lehman-Pleite löste einen Vertrauensbruch an den Finanzmärkten aus, der die Vermögenswerte erneut sinken ließ und auch die letzten noch funktionierenden Kreditströme trocken legte. Als der Mittelzufluss aus Niedrigzinsländern ausblieb, stieg deren Kurs, wohingegen Schwellenländer, die nicht mehr mit Kapital versorgt wurden, auf ihrer Währung sitzen blieben und somit eine starke Abwertung erlitten. Betroffen waren aber auch Unternehmen, die im Ausland günstige Kredite aufgenommen hatten und nun große Verluste verzeichneten (Krugman 2008, S. 207).

Aber auch Investoren aus europäischen Ländern waren betroffen. Die von Regulierungen so gut wie ausgenommenen Schattenbanken versprachen höhere Rendite, als dies bei herkömmlichen Anlageformen möglich gewesen wäre. Die als sicher bewertete Anlageform der Hypothekenbündel lockte zum Teil auch öffentliche Institutionen, die mit öffentlichen Geldern spekulierten.

5.7. Was für Schlüsse sind aus dieser Erfahrung zu ziehen?

Dass diese Krise so überraschend gekommen ist, wie es erste Reaktionen zu zeigen schienen, stimmt nicht. Sämtliche Faktoren, die man bereits bei vielen anderen Krisen zuvor beobachtet hatte, wie beispielsweise das Bilden von Spekulationsblasen oder ein großes Handels- und Kapitaldefizit waren auch hier vor dem Ausbruch der Krise augenscheinlich. Was jedoch zu dem Trugschluss verleitete, diese Erscheinungen als verkraftbar zu bewerten, war der starke Fokus auf makroökonomische Faktoren, die alle sehr vielversprechend aussahen. Konsum und Investitionen waren stark, die Arbeitslosigkeit niedrig.

Was jedoch in den Prognosen nicht berücksichtigt wurde, waren diverse Finanzindikatoren, wie Bilanzen, Fremdfinanzierungsniveaus oder Schuldenniveaus. Dass die U.S. Finanzmärkte während des Booms so effizient waren, beschleunigte gleichzeitig auch den Crash. Als dieser dann eintrat, war es vor allem das inkonsequente Vorgehen der Regierung betreffend Bailouts. Je länger man ein Finanzsystem seinen Turbulenzen selbst überlässt, desto mehr Institute müssen dann schlussendlich gerettet werden, was die Dauer und Kosten einer Krise erhöht (Knoop 2010, S. 247).

Auch sollten diese für alle betroffenen Unternehmen zugänglich sein, um diverse Spekulationen nicht noch weiter anzuheizen. Das wohl schwierigste Problem, dass es in Griff zu bekommen gilt, ist die Vermeidung bzw. Verminderung des Moral Hazard Verhaltens. Einerseits hinsichtlich des Risikos, das ein Unternehmen in seiner Geschäftstätigkeit bereit ist einzugehen, wenn es weiß, dass es im Falle des Versagens von öffentlicher Hand gerettet wird, andererseits auch betreffend der Geschäftspraktiken selbst (Knoop 2010, S. 248).

Die durch Securitization gedachte Risikostreuung hat dazu geführt, dass sich eine Vergabep Praxis gestaltet hat, die dadurch bestimmt war, dass der Kreditgeber die Verantwortung der Tilgung übertrug, was eine Gesetzesänderung bezüglich eines zu

haltenden Anteils an vergebenen Krediten notwendig macht. An dieser Stelle tritt auch die Forderung nach einer effizienten Regulierung auf.

Das Problem dabei ist, dass der Regulator für gewöhnlich einen Informationsnachteil gegenüber den Marktgeschehen hat. Es wäre wichtig, dieses vor allem durch eine verpflichtende Informationsbereitstellung transparenter zu machen, wohingegen eine Strafbesteuerung diverser Anlageformen sehr wahrscheinlich dazu führen würde, durch Innovationen der Kreditinstrumente umgangen zu werden. Betreffend der Markttransparenz hatten die Vereinigten Staaten das Problem, dass verschiedene Institutionen verschiedene Regulatoren hatten, es keine einheitliche Kompetenzenvergabe zur Überwachung von Finanzmärkten gab (Knoop 2010, S. 248).

Regierungen neigen dazu zyklisch zu agieren. Während eines Booms werden die Fremdverschuldungsniveaus erhöht und die Kreditvergabe gelockert. Stattdessen sollten Finanzinstitute dazu verpflichtet werden, während eines Booms mehr Eigenkapital zu halten wohingegen im Falle eines Wirtschaftsabschwungs die Möglichkeit geboten werden sollte, trotz weniger Eigenkapital die Kreditvergabe ausweiten zu können, um die notwendigen Investitionsmittel bereit zu stellen (Knoop 2010, S. 249).

Durch die zunehmende Globalisierung der Finanzmärkte braucht es auch eine auf internationaler Ebene agierende Gesetzgebung, wie sie beispielsweise durch Institutionen wie dem IWF, der unabhängig von nationalen Interessen agieren kann, ausgeübt wird.

Zuletzt bedarf es der Aufforderung an die Wirtschaftspolitik, sich selbst während eines wirtschaftlichen Aufschwungs nicht in Sicherheit zu wiegen. Mathematische Modelle und Vorhersagen sind aufgrund der Annahmen, die sie treffen müssen, beschränkt und können den sich vollziehenden Wandel an Finanzmärkten nicht miteinbeziehen. Durch laufende Innovation kann man davon ausgehen, dass die nächste Krise nicht von denselben Faktoren ausgelöst wird wie vorherige. Angesichts dessen rät es sich, ein ausreichendes Maß an Rücklagen aufzubauen, um im Falle des Aufkommens einer Krise den notwendigen wirtschaftlichen und politischen Handlungsspielraum zu haben (Knoop 2010, S. 250).

6. Konklusion

Ein historischer Vergleich von Finanzmarktkrisen – Alles wieder beim Alten ?

Obwohl die Entwicklung marktwirtschaftlich geprägter Gesellschaften seit mittlerweile über 200 Jahren anhält, hat sich bis jetzt noch kein Weg zur Koordination der Prozesse, die innerhalb dieses Systems zur Produktion und der daraus entstehenden Wohlstandsakkumulation geführt haben, gefunden, der es vollbracht hätte, hier einen kontinuierlichen Weg hin zu einem gesellschaftlichen Zustand einzuschlagen, der es den Menschen ermöglichte, sich einer gesicherten Existenz gewiss zu sein. Gleichzeitig hat dieser Produktionsmechanismus aber auch die bis jetzt, hauptsächlich in den westlichen Industrienationen, progressivste Gestaltungsform gesellschaftlichen Zusammenlebens, die Demokratie, ermöglicht, wohingegen politische Systeme, die sich von einer freien Marktwirtschaft abgewendet haben, in regressiven politischen Zuständen geendet haben.

Was aber genau hat dazu geführt, dass Phasen der Prosperität den Schatten eines Finanzmarktkollapses, der in den schlimmsten Fällen in einer Rezession endete, als ständigen Begleiter hatten? In der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts entwickelte sich dabei nicht nur einmal die gängige Meinung, den Fehlern und Versäumnissen der Kindheitstage kapitalistischer Entwicklung entwachsen zu sein und dass Rezessionen, Depressionen und Konjunkturschwankungen der Vergangenheit angehörten. Interessanterweise wurden solche Behauptungen genau zu jenem Zeitpunkt aufgestellt, an dem ein Zusammenbruch der sich bis dato etablierten und behaupteten Version einer Marktwirtschaft unmittelbar bevor stand.

Eine weitere Eigenheit, die die dem Kapitalismus innewohnenden Konjunkturschwankungen mit sich bringen ist die wechselwirkende Trendwende zwischen Staat und Privatwirtschaft, die hier allzu oft als Gegenspieler anstatt sich ergänzend wahrgenommen werden. Keynes, der große Retter des Kapitalismus, hatte in seinem 1936 erschienen Werk „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ festgestellt, dass die in der orthodoxen Ökonomie beschriebene Selbstregulierung auch einen Zustand zur Folge haben kann, in dem keine Vollbeschäftigung herrscht, weswegen der Staat die Nachfrage stimulieren soll, in dem er einen „Kredit“ vergibt, der durch zukünftige Steuereinnahmen gedeckt ist (Mattick 2012, S. 22).

Dieses Schema führte nach den Zweiten Weltkrieg bis Anfang der 1970er Jahre zu einem Aufschwung geführt, den die wirtschaftlich entwickelten Länder bis dato nicht gekannt hatten. Als die Stagnation in den 1970er Jahren wieder einsetzte, diesmal gefolgt von hohen Inflationsraten, wurde vor allem der Staat als starrer, wettbewerbsverzerrender Störfaktor angesehen, der zum Beispiel durch das Festhalten an fixen Wechselkursen die tatsächliche volkswirtschaftliche Situation verschleierte (Knoop 2010).

Verschiedene Ansätze der Effizienzmarkthypothese gewannen mehr und mehr Einfluss in den Wirtschaftswissenschaften. Diese besagt, dass Börsenkurse die getreueste Schätzung des realen Werts von Aktien und des tatsächlichen Zustands von Unternehmen darstellen, weil der Markt bei der Preisbildung alle verfügbaren Informationen berücksichtigt. Dies weitete die klassischen Theorien des natürlichen Gleichgewichts der Warenmärkte auf die Finanzmärkte aus (Mattick 2012, S. 24). Es verlagerte gleichzeitig aber auch dazu, zukünftig den Grund für das Scheitern von Volkswirtschaften und die daraus folgenden Rezessionen ausschließlich im Versagen von Finanzmärkten zu suchen bzw. führte dazu, dass sich die Kritik fast ausschließlich auf die Geldpolitik der Staaten von denen die Krise ausging, oder einzelne Finanzmarktakteure richtete.

Vor allem dieses weltweite Wachstum des Finanzsektors ab 1980, das als „Globalisierung“ bezeichnet wurde und der damit verbundene Wirtschaftsaufschwung in den USA, wurden als Weltwirtschaftsmotor angesehen. Dass die aktuelle Krise als Finanzmarktkrise gesehen wird, ist jedoch nicht dadurch erklärbar, dass der Rest der Wirtschaft gesund wäre, also dass ohne die oftmals unterstellten betrügerischen und verschwörerischen Absichten von Hedgefonds etc. ein gesunder Kapitalismus möglich wäre, sondern deshalb, weil die Finanzsphäre der dynamischste Sektor der Ökonomie war und folglich auch derjenige, in dem sich die grundlegende Schwäche kapitalistischer Vergesellschaftung zuerst manifestierte (Mattick 2012, S. 30).

Die Schwäche kapitalistischer Vergesellschaftung zeigt sich in den Auswirkungen des Profitmaximierungsprinzips, Äquivalenzprinzips und Konkurrenzverhältnisses. Basis dieser Wohlstandsakkumulation ist die Profitabilität der Unternehmen. Ein Unternehmen produziert nicht um Arbeitsplätze zu schaffen, sondern um Gewinne zu erzielen. Auch in Nationen, die eine staatlich dominierte Wirtschaft aufweisen, können diese Unternehmen nicht anders als sich diesen Prinzipien unterzuordnen um Wachstum zu generieren, auch wenn diese durch

öffentliche Subventionen verschleiert werden können. Makroökonomische Instrumente können die Auswirkungen dieses Wertschöpfungsprozesses, der auf diesen Maximen basiert, auf den langfristigen gesellschaftlichen Wohlstand auch nicht kontrollieren, sondern lediglich verzögern, da diese genau diesen Antrieb zur Mehrwertschöpfung benötigen. Gleichzeitig werden aber die geldpolitischen oder fiskalpolitischen Maßnahmen Gegenstand der Kritik, wenn sich dem Kapitalismus immanente Wachstumsgrenzen in Finanzmarktkrisen und Rezessionen artikulieren. Reinhart und Rogoff haben in ihrem Buch „This time is different“ zum Beispiel darauf hingewiesen, dass die gegenwärtig progressivsten makroökonomischen Instrumente und Politiken für fähig gehalten wurden, jenen Ausdruck von marktwirtschaftlichen Verwertungsgrenzen, die sich in Boom-Bust-Folgen äußern, handhaben zu können und kommen zu dem Schluss, dass es sich dabei jedes Mal um eine Selbsttäuschung gehandelt hat, ohne dabei jetzt eine tiefergreifende Analyse kapitalistischer Vergesellschaftung zu formulieren (Reinhart und Rogoff 2009).

Der Ökonom Todd A. Knoop stellt in seiner Kritik an der U.S.-Subprimekrise dieselben makroökonomischen Forderungen, die er schon in Bezug auf die Ostasienkrise aussprach. Darunter fallen bessere Kontrollen für die Kreditvergabe, die Regulierung für Finanzinstitute sowie gemäßigteres antizyklisches Verhalten von Regierungen und Zentralbanken (Knoop 2004, 2012).

Das Problem, das hierin besteht, ist, dass hier die Wahrnehmung marktwirtschaftlicher Ökonomien darin besteht, dass diese ein riesiger Apparat für die Allokation von Ressourcen seien, um Konsumbedürfnisse zu befriedigen. Dass der Markt den Unternehmern einen Teil des gesellschaftlichen Produkts als Profit zuteilt, ist demnach lediglich ein Mittel, um sie – im Interesse der gesamten Gesellschaft – zu Investitionen zu bewegen (Mattick 2012, S. 46). Der Profit wird hier lediglich als Mittel zum Zweck, anstelle des Zweckes an sich, gesehen.

Diese Problematik offenbart sich unter einer Betrachtung der langfristigen Entwicklung kapitalistischer Gesellschaften. Anfang der 1970er Jahre stagnierten die Industrienationen. Trotz einer breiten Palette an staatlichen Interventionen und „automatischen Stabilisatoren“ verringerte sich das globale Wachstum, Investitions- und Produktionsraten gingen zurück, und die Arbeitslosigkeit stieg. Verantwortlich dafür wurde vor allem der Ölpreisschock gemacht, jedoch bemerkte der Ökonom William Nordhaus 1974, dass bereits seit 1966 die amerikanischen Unternehmensgewinne eingebrochen wären. Der vorangegangene Boom der

1960er Jahre, der Investitionen und Produktionsmittel im Verhältnis zur Arbeit in die Höhe trieb, hatte sinkende Profite und somit ein Ende der Prosperität zur Folge (Mattick 2012, S. 70).

Eine Krise und Depression im klassischen Sinne konnte jedoch durch einen Anstieg der öffentlichen Ausgaben in den Industrienationen abgewendet werden. Zudem wurden neue Märkte erschlossen, mit dem Hintergedanken, kapitalistisches Wachstum weiter aufrechterhalten zu können. Ab den 1970er Jahren stieg die Kreditvergabe an Entwicklungsländer, staatliche Institutionen und internationale Agenturen wurden dabei zunehmend von Geschäftsbanken abgelöst, so stieg die Verschuldung Lateinamerikas bei den Geschäftsbanken von 1975 bis 1982 jährlich um mehr als 20 % (Mattick 2012, S. 78).

Mit der beginnenden Integration der Schwellenländer verlagerte sich die Produktion ins Ausland verlagert, Löhne in den USA konnten nicht mehr gekürzt werden, andere Produktionsfaktoren auch nicht mehr, um profitabel produzieren zu können. Dadurch war die wirtschaftliche Entwicklung der Vereinigten Staaten von 1973 bis Anfang der 1990er Jahre gekennzeichnet von einer Reihe von Rezessionen, hoher Inflation und steigenden Staatsausgaben, vor allem in der Rüstungsindustrie (Knoop 2010).

Erst mit der mikroelektronischen Revolution und den daraus folgenden, verwertbaren Innovationen in der Kommunikations- und Informationstechnologie hatte sich eine Möglichkeit gefunden, die Ideen neoliberaler Politik und neoklassischer ökonomischer Theorie zu koordinieren. Die Finanzmärkte konnten somit als neue Produktivkraft in Aktion treten. Anstelle des Staates waren es seit den 1990er Jahren die Finanzmärkte, die als „Emittent“ von Investitions- und Produktionsmitteln zur Verfügung standen, in dem Glauben effizienter wirtschaften zu können als Regierungen. Vor allem die Subprimekrise hat jedoch wiederum das Gegenteil bewiesen und gezeigt und im selben Szenario geendet, dass wiederum boomende Investitionstätigkeit sinkende Profite und ein Ende des Konjunkturaufschwunges zur Folge hatte.

In den letzten Jahren nahm vermehrt der Trend zu, hauptsächlich Finanzmärkte für Wirtschaftskrisen und Rezessionen verantwortlich zu machen. Dabei geht es um die Fragestellung, ob sich Finanzmärkte von der Realwirtschaft abkoppeln (Menkhoff et al. 1999). Dabei wird jedoch übersehen, dass gleichzeitig jene Liberalisierungen und

Deregulierungen bzw. die daraus folgende Entwicklung von Kredit- und Finanzierungsinstrumenten für ein fast zwanzigjähriges Wachstum verantwortlich waren. Der Einbruch der US-Wirtschaft und dessen globale Auswirkungen nehmen Formen an, die sich schon oftmals in anderen Wirtschaftskrisen gezeigt haben, am deutlichsten zeigt sich dies darin, dass sich ab einem gewissen Zeitabschnitt der Zusammenhang zwischen Investitionen und Profit in ein indirekt proportionales Verhältnis verkehrt.

Worin sich jedoch die aktuelle Krise von vorherigen unterscheidet ist ihre Dauer und Reichweite. Waren in den 1980er Jahren und den 1990er Jahren hauptsächlich Entwicklungs-, Transformations- und Schwellenländer Ort schwerwiegender Rezessionen, die negative Auswirkungen auf das soziale Gefüge von Gesellschaften hatten, so hat sich dieser Zustand auch in die für stabil gehaltenen Industrieländer verlagert. Zudem ist die Fortdauer wirtschaftlicher Instabilität äußerst bedenklich. Konnten die Entwicklungsmärkte meist nach zwei bis drei Jahren nach Ausbruch einer Rezession wieder steigende Wachstumsraten verbuchen, so wird gegenwärtig jeder globale Aufschwung durch den Ausbruch eines neuen regionalen Krisenherdes gefährdet. Grund hierfür dürfte wohl aber sein, dass die Krisen in den Entwicklungsländer dadurch gelöst wurden, das Vertrauen der etablierten Industrienationen wiederzugewinnen, währenddessen die Industrienationen selbst vor tiefergehenden Problemen und Auswirkungen kapitalistischer Vergesellschaftung stehen, die zwar auch in den Entwicklungsländern verantwortlich für den wirtschaftlichen Zusammenbruch waren, durch bestehende Strukturunterschiede aber nicht wahrgenommen wurden und dadurch zu vereinfachten Darstellungen und den daraus resultierenden Lösungsansätzen gegriffen wurde.

Womit wir heute konfrontiert sind, ist ein gravierenderer Ausdruck jener Depression, die sich Mitte der 1970er Jahre in dramatischer Weise ankündigte, aber durch staatliche Wirtschaftspolitik seit über dreißig Jahren in Schach gehalten werden könnte – teils durch ihre Verschiebung in ärmere Weltregionen – vor allem aber durch eine historisch beispiellose Verschuldung von Staaten, Unternehmen und Privatpersonen in den reicheren Teilen der Welt (Mattick 2012, S. 82).

Die gegenwärtig wohl wichtigste Frage, mit der sich die aktuelle Politik beschäftigen sollte, ist somit nicht der Versuch sich vorrangig nur auf die Instandhaltung eines Produktionsprozesses zu konzentrieren, den man seit 70 Jahren nicht hin zu einer

kontinuierlichen gesamtgesellschaftlichen Wohlstandssteigerung stabilisieren konnte, sondern eine Möglichkeit zu finden, die soziale Stabilität aufrechtzuerhalten. Dies ist sehr wohl möglich ohne vorerst eine radikale Umstrukturierung der bisherigen etablierten Muster gesellschaftlicher Gestaltung mit einem ungewissen Ausgang vorzunehmen. Wie oben beschrieben ist es die aus dem langfristig indirekt proportionalen Verhältnis von Investitionsrate und Profitrate gewachsene Verschuldung im staatlichen, unternehmerischen und privaten Bereich, die in der aktuellen Tagespolitik keine vernünftige Diskussion zulässt. Es wird wohl hier angesetzt werden müssen, um tatsächlich wirksame Krisenlösungen zu finden. Erster Schritt wäre somit dem Schreckgespenst einer Staatsinsolvenz durch ein sowohl für Gläubiger als Schuldner faires Insolvenzverfahren unter einer internationalen Rechtsprechung ein Ende zu setzen. Dadurch könnten auch die Reaktionen der Finanzmärkte weit weniger empfindlich ausfallen und die Politik würde sich dadurch mehr Handlungsspielraum verschaffen. Die Herausforderung für global integrierte Volkswirtschaften besteht darin eine auf demokratischem Verständnis aufgebaute politische als auch wirtschaftliche Union zu schaffen, die es ermöglicht dem Sachzwang der Wertverwertung in einer verbalen Auseinandersetzung gegenüberzutreten.

Appendix A

A.1. Abstract

Gegenstand meiner Arbeit ist der historische Vergleich von Finanzmarktkrisen, bei dem ich mich auf die Lateinamerikakrisen der 1980er und 1990er Jahre, der Südostasienkrise 1997 und der Subprimekrise 2007 konzentriere. Zu dem Zeitpunkt ihrer Erscheinung galten diese Krisen jeweils als die schwerwiegendsten Rückschläge marktwirtschaftlicher Entwicklung seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Auffällig ist dabei, dass im Verlauf der vorangegangenen Prosperität in den betroffenen Regionen, dieselben Merkmale, die auf einen wirtschaftlichen Kollaps hingewiesen haben, in allen drei Fällen gegenwärtig waren, jedoch jedes Mal als verkraftbar argumentiert wurden.

Ich möchte zu zeigen versuchen, dass aufgrund dem Produktionswesen marktwirtschaftlicher Gesellschaften innewohnender Wachstumsgrenzen, die einzig beiden Möglichkeiten zur Aufrechterhaltung eben jenes Produktionswesens, trotz der Nutzung makroökonomischer Instrumentarien, darin bestehen, einerseits neue Märkte zu integrieren, die eine Ausweitung der Produktion zulassen (hier gilt es vor allem die Auswirkung durch die Ausnutzung von Strukturunterschieden auf das Wirtschaftswachstum zu betrachten), bzw. den glücklichen Umstand zu erfahren, einen technologischen Fortschritt in dieses System effizient zu implementieren. Ersteres war in der seit den 1970er Jahren zunehmenden Globalisierung und Eliminierung nationaler Wirtschaftsgrenzen zu beobachten, zweites in der mikroelektronischen Revolution, deren Ergebnisse ab Mitte 1990er Jahre zu der Annahme verleiten ließen, eine Produktionswachstumssteigerung im Ausmaß der ersten Industriellen Revolution zu erfahren (Krugman 2009).

Nichtsdestotrotz konnte weder die Verdichtung internationaler Märkte noch deren Optimierung in Bereichen Kommunikation und Reaktion systematisch verankerte Wachstumsgrenzen einer Wohlstandsakkumulation, die auf einem, auf Profitmaximierung basierenden Konkurrenzverhältnis besteht, umgehen. Unter historischer Perspektive lässt sich dies an dem Aufstieg und Fall der Emerging Markets als Investitionsobjekt und der Rückkehr verstärkter Investitionstätigkeit in die Vereinigten Staaten, nachzeichnen. Auch die Rolle der Regierungen im Umgang mit von den durch die Krise ausgelösten Rezessionen soll dabei betrachtet werden.

Dabei soll auch die Frage beantwortet werden, inwiefern die Staaten sich durch ihre wirtschaftspolitischen Maßnahmen selbst in ihrer Gestalt als Bestandteil des kapitalistischen Wirtschaftswachstumsprozesses wahrgenommen haben und ob in dieser Wahrnehmung auch die strukturelle Beschaffenheit konkurrenzbedingter Mehrwertschöpfung begriffen wurde (Mattick 2012).

A.2. Abstract English

The subject matter of my thesis is a historical comparison of financial crises since the late 20th century. Thereby I focus on the Latin-American crises during the 1980s and the 1990s, the East Asia crisis in 1997 and the Subprime crisis 2007 in the United States. At the time of their appearance the crises mentioned above proved to be the most harmful crises since the Great Depression in the 1930s. It is eye-catching, that during the time of economic rebound, the same characteristics that announce a financial turmoil were common in each of these regions.

In any case these characteristics such as high levels of capital inflows and overvalued assets were thought to be manageable.

I would like to show that due to restrictions in output growth, the only way to maintain growth, despite a long history of macroeconomic development, is to incorporate new markets or the implementation of new technologies to create new markets. The former happened since the 1970s by the growing globalization, the exploitation of structural differences between developed and developing countries to gain profits, later appeared during the 1990s due to the microelectronic revolution. The improvement of information and communication technologies led to the belief that the same rise of productivity will be enabled like in the first industrial revolution.

Nevertheless, neither the integration of new geographic markets, nor the technological innovations were able to go beyond natural boundaries of growth in a system that is based on maximizing profits, equivalence and competition. The historic perspective shows the rise and fall of the emerging countries as objects of investment and the return of stronger investment activity in the United States.

Furthermore the role of governments should be analysed and the part they played in handling the crises. Therefore the question rises whether the countries were able to understand the connections and complexity of the economic turmoil. It should be shown which consequences their political actions had and to which boundaries their possibilities are restricted, concerning that a capitalistic state also follows the principles of profit maximization, equivalence and competition.

Literaturverzeichnis

BIS Annual Report (2011/2012), The limits of monetary policy

Borio Claudio (2008), The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations. BIS Working Paper No 251

Blanchard Olivier und Illing Gerhard (2004), Makroökonomie

Breuss Fritz (2011), Makroökonomische Ungleichgewichte. Wirtschaftspolitische Blätter, 58. Jahrgang, 3/2011, S. 409-428

Dieter Herbert (2005), Die Zukunft der Globalisierung – Zwischen Krise und Neugestaltung

Fontana Giuseppe (2003), Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a time framework explanation. In Review of Political Economy, Volume 15, Number 3 (292 – 324)

Huffs Schmid Jörg (2002), Internationale Finanzmarktpolitik – Regierungsbestrebungen und Blockaden. Kurswechsel 3 (57 – 71)

Jones Goeffrey (2008), Globalization. In: The Oxford Handbook of Business History (141-168)

Kindleberger Charles (1978), Manias, Panics and Crashes

Knoop Todd A. (2010), Recessions and Depressions

Krugman Paul (2008), Die neue Weltwirtschaftskrise

Lazonick William (2008), Business History and Economic Development in The Oxford Handbook of Business History (67-95)

Maddison Angus (2001), The World Economy – A Millennial Perspective

Marterbauer Markus (2012), Zahlen bitte – Die Kosten tragen wir alle

Mattick Paul Sr. (1969), Marx und Keynes

Mattick Paul Jr. (2012), Business as usual – Krise und Scheitern des Kapitalismus

Menkhoff Lukas und Tolksdorf Norbert (1999). Finanzmärkte in der Krise? Zur Abkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft

Michalitsch Gabriele (2002), Was ist Neoliberalismus? Genese und Anatomie einer Ideologie

Minsky Hyman P. (1992), Working Paper No. 74. In Handbook of Radical Political Economy

Palley Thomas I. (2011), A Theory of Minsky Super-Cycles and Financial Crises. In Contributions to Political Economy Advance Access

Raffer Kunibert (2010), Debt Management for Development

Reinhart Carmen M. und Rogoff Kenneth S. (2009), This time is different

Romer David (2006), Advanced Macroeconomics

Sehovic Kenan (2010), Finanzmarktschocks und monetäre Stabilisierungspolitik. Europäische Hochschulschriften

Snowden et al (1994). Keynes v. the old classical model. In: „A Modern Guide to Macroeconomics (42-79)

Soros George (1988), Die Alchemie der Finanzen

Soros George (1998), Die Krise des globalen Kapitalismus

Stiglitz Josef (2002), Die Schatten der Globalisierung

Stockhammer Engelbert (2009), Effektive Nachfrage, Einkommensverteilung und Inflation

Tymoigne Éric (2010), Financial Stability, Regulatory Buffers, and Economic Growth: Some Postrecession Regulatory Implications in Levy Economics Institute Working Paper No 637

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht

Wien, September 2012

Johannes Kern

Curriculum Vitae

Name: Johannes Kern

Geburtsdatum: 1986 in Wien, Österreich

Ausbildung: Seit Oktober 2005: Studium der Volkswirtschaftslehre an der
Universität Wien

Juni 2005: Matura

Handelsakademie Mödling, Österreich