



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Die Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte als Hebel zum neoliberalen Umbau nationalstaatlicher Budgetpolitik unter besonderer Berücksichtigung von Deutschland und Österreich.“

Verfasser

Christian Schoder

angestrebter akademischer Grad

Magister der Philosophie (Mag. phil.)

Wien, im April 2009

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

Studienrichtung lt. Studienblatt:

Betreuer:

A 300

Diplomstudium Politikwissenschaft

Univ.-Prof. Dr. Ulrich Brand

Zusammenfassung

Ab den 1970er Jahren wurden die bis dahin streng kontrollierten internationalen Finanzmärkte sukzessive liberalisiert. Die internationale Währungskooperation wurde aufgegeben, Kapitalverkehrskontrollen beseitigt und Finanzinstituten immer mehr Freiheiten gewährt, wie anhand der Beispiele Deutschland und Österreich im ersten Teil der Arbeit gezeigt wird. Es wurde ein globaler Finanzmarkt durchgesetzt, auf dem niedrige Transaktionskosten eine noch nie da gewesene Mobilität des Kapitals ermöglichen. Gleichzeitig ist eine zunehmend neoliberale Schlagseite in der nationalstaatlichen Budgetpolitik zu erkennen, die sich im Sozialabbau, in der Umverteilung der Steuerlast von Kapital zu Arbeit, im verstärkten Zinsendienst und im Rückzug des Staates als Produzent, Investor und Garant für stabile Beschäftigungsverhältnisse widerspiegelt und im zweiten Teil der Arbeit skizziert wird. Im dritten Teil werden die freien Finanzmärkte und die neoliberale Budgetpolitik in kausalen Zusammenhang gebracht. Im Wesentlichen werden vier Mechanismen identifiziert und diskutiert, über welche die Internationalisierung der Finanzmärkte zur neoliberalen Transformation insbesondere der deutschen und österreichischen Budgetpolitik beigetragen haben: im Speziellen über den *Standortwettbewerb*, über die *strukturelle Wachstumsschwäche des finanzdominierten Akkumulationsregimes*, über die *Konzentration der Konzernmacht* und über ein *strukturell hohes Zinsniveau*, welches die öffentlichen Haushalte über die Staatsverschuldung belastet.

Danksagungen

Meinem Betreuer, Ulrich Brand, möchte ich herzlich dafür danken, dass er mir die Möglichkeit bereitet hat, mich im Rahmen meiner Diplomarbeit mit einem Thema zu beschäftigen, das nicht nur im Zentrum meines wirtschafts- und politikwissenschaftlichen Interesses liegt, sondern auch den Schwerpunkt meiner bisherigen politischen Arbeit bei Attac bildet. Deshalb möchte ich mich auch bei den AktivistInnen von Attac bedanken, ohne deren kritische Weltsicht die in dieser Diplomarbeit niedergeschriebenen Gedanken nicht hätten gedeien können. Agnes Peterseil bin ich zu besonderem Dank verpflichtet, da sie die Arbeit nicht nur durch viele kritische Anregungen bereicherte, sondern auch für den sprachlichen Feinschliff sorgte.

Christian Schoder
Wien, am 30. April 2009

Inhaltsverzeichnis

Abstract	iii
Preface	v
Abbildungsverzeichnis	xi
Tabellenverzeichnis	xiii
1 Einleitung	1
1.1 Finanzmärkte und Budgetpolitik	1
1.2 Eingrenzung der Fragestellung und ausgeklammerte Fragen	5
1.3 Methode	6
1.4 Überblick	6
2 Postkeynesianismus, Regulationstheorie und Diskursanalyse	8
2.1 Postkeynesianismus	8
2.1.1 Methodologische Grundlagen der postkeynesianischen Theorie . . .	8
2.1.2 Das Prinzip der effektiven Nachfrage	9
2.1.3 Postkeynesianische Akkumulations- und Wachstumstheorie	10
2.2 Regulationstheorie	11
2.2.1 Methodologische Grundlagen des Regulationsansatzes	12
Die Regulationsweise	12
Das Akkumulationsregime	13
Staatstheoretische Erweiterungen der Regulationstheorie	15
2.2.2 Historischer Bezugsrahmen: Fordismus und Postfordismus	17
2.3 Diskursanalyse	20
2.3.1 Kritische Diskursanalyse	20
2.3.2 Foucault'sche Diskursanalyse	20
2.3.3 Laclau und Mouffe'sche Diskursanalyse	22
3 Die Internationalisierung der Finanzmärkte	24
3.1 Was sind Finanzmärkte?	24
3.2 Veränderungen in der Regulierung der Finanzmärkte	26
3.2.1 Die Ära von Bretton Woods	26
Die Regulierung der Finanzmärkte auf globaler Ebene in der Nach- kriegszeit	26
Die Regulierung der Finanzmärkte im Deutschland der Nachkriegszeit	28
Die Regulierung der Finanzmärkte in Österreich in der Nachkriegszeit	29
3.2.2 Das Ende von Bretton Woods	29
3.2.3 Die Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte	30
Die Deregulierung der Finanzmärkte auf globaler und europäischer Ebene	30
Die Deregulierung der Finanzmärkte in Deutschland	32
Die Deregulierung der Finanzmärkte in Österreich	33

4	Budgetpolitik im neoliberalen Wandel	34
4.1	Eine Konzeptualisierung der Budgetpolitik	34
4.1.1	Die quantitative Dimension der Budgetpolitik	35
4.1.2	Die qualitative Dimension der Budgetpolitik	36
4.2	Veränderung der Budgetpolitik an den Beispielen Deutschland und Österreich	37
4.2.1	Veränderung auf quantitativer Ebene	37
	Staatsausgabenquote und Abgabenquote	37
	Nulldefizit	39
4.2.2	Veränderung auf qualitativer Ebene	40
	Einnahmenseitig	41
	Ausgabenseitig	43
5	Die internationalen Finanzmärkte als Hebel zur neoliberalen Umgestaltung der Budgetpolitik	51
5.1	Der Standortwettbewerb als Zugpferd neoliberaler Politik	51
5.1.1	Ursachen des Standortwettbewerbs	51
	Die Mechanismen des Standortwettbewerbs	51
	Die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Verknappung von Kapital	52
5.1.2	Auswirkungen des Standortwettbewerbs auf nationalstaatliche Politik	53
	Der Standortwettbewerb als Schreckgespenst?	54
	Der öffentliche Diskurs als Spiegelbild der gesellschaftlichen Kräfte- verhältnisse	55
5.2	Finanzialisierung, Wachstum und Budgetpolitik	58
5.2.1	Die Entwicklung der Wirtschaftsdynamik	58
5.2.2	Die Liberalisierung der Finanzmärkte als Ursache für die Wach- tumsschwäche	60
	Ungleiche Einkommensverteilung und die Stagnation des Konsums .	60
	Der Shareholder Value als Wachstumsbremse	62
	Finanzinvestitionen vs. Realinvestitionen	64
5.2.3	Wirtschaftliche Stagnation und Budgetpolitik	66
	Wohlfahrtsstaatlichkeit und der steigende Bedarf an Sozialleistungen	67
	Regulation: Vom Sicherheits- zum Wettbewerbsstaat	69
	Arbeitslosigkeit und öffentlicher Diskurs	71
5.3	Konzentration von Konzernmacht	72
5.3.1	Der Aufstieg der Investmentbanken und der institutionellen Anle- gerInnen	72
	Die Bankfusionen der 1990er Jahre	73
	Die wachsende Bedeutung institutioneller AnlegerInnen	74
5.3.2	Transnationalisierung der Konzerne	75
5.3.3	Der Einfluss transnationaler (Finanz-)Konzerne auf nationalstaat- liche Budgetpolitik	76
	Verschärfung des Standortwettbewerbes	76
	Die politische Macht transnationaler (Finanz-)Konzerne	78
5.4	Hohe Zinsen	80
5.4.1	Die Entwicklung der Zinsniveaus in historischer Betrachtung	80
5.4.2	Ursachen des hohen Zinsniveaus	81
	Die Zinsenseite des internationalen Standortwettbewerbs	82
	Preisstabilität als Voraussetzung eines attraktiven Finanzstandortes	82

5.4.3	Auswirkungen hoher Zinsen auf die Budgetpolitik	83
	Zinsen, Wachstum und Staatsverschuldung	84
	Entwicklung des Zins-Wachstums-Differentials	85
	Exkurs: Finanzmärkte und Schuldenstruktur am Beispiel Österreich	87
6	Schlussfolgerungen	90
6.1	Zusammenfassung	90
6.2	Politische Implikationen	93
	Literaturverzeichnis	97
A	Abstract	114
B	Curriculum Vitae	115

Abbildungsverzeichnis

1	Staatsausgaben- und Abgabequoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	39
2	Jährliche Neuverschuldung in Prozent am BIP für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	40
3	Steuerquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	42
4	Bereinigte Profitquoten in Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 und Sätze der Körperschaftssteuer von 1981 bis 2008	44
5	Realausgabenquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 . .	45
6	Lohnquoten von öffentlich Bediensteten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	46
7	Öffentliche Investitionsquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	47
8	Transferquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	48
9	Öffentliche Zinsenzahlungsquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008	49
10	Wirtschaftswachstum und Arbeitslosigkeit in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008	59
11	Bereinigte Lohnquote in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008 . .	61
12	Investitionen im Verhältnis zu Gewinnen in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008	63
13	Anzahl und Wert der weltweiten grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen von 1987 bis 2008	76
14	Die Entwicklung der langfristigen Realzinssätze in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008	81
15	Die Entwicklung des Zins-Wachstums-Differentials in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008	86

Tabellenverzeichnis

1	Konzentration im Bankensektor in Deutschland und Österreich von 1990 bis 1999	74
---	--	----

1 Einleitung

1.1 Finanzmärkte und Budgetpolitik

Seit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/08 ist klar, dass die internationalen Finanzmärkte zu einem enormen Stabilitätsrisiko herangewachsen sind. Heterodoxe Denkrichtungen in der Wirtschaftswissenschaft diskutieren schon seit langem die Frage der Stabilität eines Wirtschaftsregimes, dessen Akkumulations-, Wachstums- und Beschäftigungsdynamik eng mit den Finanzmärkten verknüpft sind.¹ Ausgehend von der These, dass der Kapitalismus durch seine immanenten Widersprüche zur Krisenanfälligkeit neigt (vgl. Minsky 1985, Brenner 2003, Sablowski 2003), tritt die Stabilitätsfrage in den Vordergrund.

Durch die derzeitige Finanzkrise ist die Krisenanfälligkeit des Kapitalismus nun auch in den industrialisierten Ökonomien des globalen Westens evident. Laut einer Studie von Dayal et al. (2007) für die Boston Consulting Group verloren Banken bis Februar 2007 global rund 5,5 Billionen US-Dollar an Börsenwert, was ungefähr 10% des globalen Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Die Finanzkrise hat nicht nur weitreichende Konsequenzen für die konjunkturelle Entwicklung, sondern insbesondere auch für nationalstaatliche Politik, die gezwungen ist, Lösungen für die Krise und ihrer Folgen zu finden. Milliarden schwere Rettungspakete werden geschnürt, um den maroden Bank- und Industriesektoren unter die Arme zu greifen. Budgetdefizite müssen in den gegebenen politischen Strukturen selbst aus Sicht der Mainstream-Ökonomie in Kauf genommen werden.

Nationalstaatliche Politik als Ergebnis eines Kräftemessens der gesellschaftlichen Interessensgruppen ist aber nicht nur in Krisenzeiten durch die Dynamik der Finanzmärkte beeinflusst. Auch in stabilen Zeiten der finanzdominierten kapitalistischen Produktionsweise stellen die internationalen Finanzmärkte eine Rahmenbedingung für nationalstaatliche Politik dar. Insbesondere durch die Verschiebung gesellschaftlicher Kräfteverhältnisse,

¹Für eine Diskussion der Zusammenhänge zwischen Finanzmärkten, Stabilität und Wirtschaftsdynamik aus postkeynesianischer Sicht siehe unter anderem Minsky (1985), Hein (2008b), Hein und van Treeck (2008) und Stockhammer (2004a). Aus regulationstheoretischer bzw. marxistischer Sicht wird die Frage der Stabilität eines finanzgetriebenen Kapitalismus von Sablowski (2003), Chesnais (2004), Lipietz (1997), Sablowski und Alnasser (2001), Redak (2003), Duménil und Lévy (2002), Aglietta (2002), und de Brunhoff (2002) diskutiert.

welche mit der Deregulierung der Finanzmärkte und der transnationalen Kapitalflüsse entscheidend beschleunigt worden ist, nehmen die liberalisierten Finanzmärkte strukturellen Einfluss auf politische Entscheidungsprozesse. Hufschmid (2002, S. 127) bezeichnet die Liberalisierung der Finanzmärkte daher als „Hebel“ zum neoliberalen Umbau der Gesellschaft (vgl. auch Hirsch 1998, S. 29). Genau diese Mechanismen und Kanäle, über welche die Institution des freien globalen Finanzmarktes auf nationalstaatliche Politik Einfluss nimmt und diese zunehmend nach den Interessen des Kapitals ausrichtet, sollen den Fokus der vorliegenden Arbeit bilden. Da nationalstaatliche Politik als Untersuchungsgegenstand hierbei zu breit gefasst ist, soll sie auf den Bereich der Budgetpolitik eingegrenzt werden. Es soll also diskutiert werden, in wie fern die Internationalisierung der Finanzmärkte als Hebel zur neoliberalen Umgestaltung von nationalstaatlicher Budgetpolitik fungiert.²

Budgetpolitik ist ein entscheidendes Instrument nationalstaatlicher Regierungen. Das nationale Budget stellt die finanzielle Basis dar, mit der Regierungen arbeiten und ihr von der WählerInnenschaft formal überantwortetes Mandat erfüllen. Budgetpolitik umfasst im Wesentlichen zwei Dimensionen: eine quantitative und eine qualitative. Die erste Ebene beschreibt die Höhe des zur Verfügung stehenden Budgets und fungiert daher als ein Indikator für den allgemeinen Stellenwert des öffentlichen Sektors in wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Bereichen. Die zweite Ebene umfasst die Einnahmen- und Ausgabenseite des Budgets und beschreibt die Finanzierung des Budgets bzw. dessen Verwendung. Wie in dieser Arbeit gezeigt werden soll, lässt sich der neoliberale Wandel

²*Neoliberalismus* ist ein im politischen als auch im sozialwissenschaftlichen Diskurs ein sehr breit gefasster Begriff, der für die vorliegende Arbeit einer Konzeptualisierung bedarf: Grundsätzlich bezeichnet Neoliberalismus jene Art von Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, die im Marktwettbewerb zwischen *freien* Individuen den zentralen Ordnungsmechanismus der Gesellschaft sieht. Staatliche Interventionen sowie die korporatistisch organisierte Austragung von Klassenkonflikten gelten als Verzerrungen der natürlichen Ordnung (*Marktgleichgewicht*) (vgl. Nohlen und Schultze 2002, S. 569f.). Aus einer neoliberalen Markt- und Gesellschaftsordnung gehen große Unternehmen und Vermögende als GewinnerInnen hervor, da sie ihre ökonomische Macht ohne politische Einschränkung entfalten können. Der Staat, verstanden als ein umkämpftes Feld verschiedener Klasseninteressen, wird im Neoliberalismus immer mehr zum Instrument des (Groß-)Kapitals. Aufgaben im Interesse der ArbeitnehmerInnen (z.B. öffentliche Dienstleistungen und soziale Sicherung) werden im Neoliberalismus an die Privatwirtschaft abgetreten, während sich der Staat auf die rechtliche Absicherung von materiellem und geistigem Eigentum sowie auf die Beibehaltung der Wirtschaftsordnung konzentriert (vgl. Butterwegge et al. 2007, S. 66ff.). Einzige Aufgabe des Staates ist es, der „unpolitischen“ Ökonomie des Marktes freie Bahn zu verschaffen (vgl. Deppe 2001, S. 23). Zentrale Säulen sind Deregulierung, Liberalisierung und Privatisierung. Anstatt einer nachfrageorientierten wird in diesem marktradikalen System eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik gefahren (Butterwegge 1998, S. 74). Der Neoliberalismus ist somit auch ein politisches Projekt, welches im essentiellen Interesse von Großunternehmen und Vermögenden liegt.

nationalstaatlicher Politik an den Veränderungen der Budgetpolitik und ihrer Dimensionen veranschaulichen. Quantitativ betrachtet wurde der „schlanke Staat“ zur scheinbaren wirtschaftspolitischen Notwendigkeit, während eine qualitative Betrachtung nahelegt, dass der „Sozialstaat“ vom „Wettbewerbsstaat“ abgelöst wurde. (Vgl. Hirsch 1998, Butterwegge 1998, Butterwegge 1999, Deppe 2001)

Dieser neoliberale Umbruch seit den 1980/90er Jahren, der in der Budgetpolitik vieler westlicher Länder reflektiert wird, soll in der vorliegenden Arbeit mit der Deregulierung der Finanzmärkte in Zusammenhang gebracht werden. Wirkungskanäle, über welche die Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse verschoben und damit zum neoliberalen Umbau nationalstaatlicher Budgetpolitik beigetragen hat, sollen insbesondere anhand der beiden Länder Deutschland und Österreich diskutiert und veranschaulicht werden.

Deutschland und Österreich wurden aus verschiedenen Gründen gewählt: Erstens, weil dem Autor die politischen Systeme beider Länder auf Grund von Aufenthalten in diesen Ländern sehr gut vertraut sind; zweitens, weil diese beiden Länder im Verlauf des Studiums des Autors immer wieder für verschiedene Arbeiten herangezogen wurden; drittens, weil sowohl die Datenlage als auch die vorhandene Literatur für Deutschland und Österreich sehr umfangreich und qualitativ hochwertig ist; und viertens, weil die Entwicklungen der Finanzmarkt- und Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs in den letzten Jahrzehnten auch für andere Länder der kapitalistischen Zentren als charakteristisch gesehen werden können.

Um einen kausalen Zusammenhang zwischen der Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte und dem neoliberalen Wandel in der Budgetpolitik von Industrieländern herzustellen, ist es notwendig, den Blick auf das Ganze zu bewahren und globale Zusammenhänge aufzuzeigen. Um die Breite der wirtschaftspolitischen Veränderungen sowie deren Auswirkungen auf die Budgetpolitik der letzten Jahrzehnte fassen zu können, bedarf es verschiedener Theorien. Mit dem postkeynesianischen Ansatz sollen die finanzmarkt-induzierten Veränderungen in der Dynamik von Volkswirtschaften diskutiert werden. Die Regulationstheorie bietet ein Instrumentarium dafür, Veränderungen in der Staatsform auf der Basis von wirtschaftlichem Wandel begreiflich zu machen. Mit Hilfe der Diskur-

sanalyse können die Mechanismen, über welche sich verändernde Kräfteverhältnisse auf nationale Politik durchschlagen, verstanden werden. Diese Ansätze bilden das theoretische Fundament, auf dem der oben genannten Fragestellung nachgegangen werden soll.

Verschiedene potentielle Kanäle, über die internationalisierte Finanzmärkte sowie freier Kapitalverkehr auf nationalstaatliche Budgetpolitik wirken, sollen aus der Literatur aufgegriffen und diskutiert werden: Erstens führt der aus der Freigabe der internationalen Kapitalflüsse unmittelbar folgende Standortwettbewerb zu einer Machtverschiebung von den immobilen zu den mobilen Faktoren, was sich insbesondere in der Frage der Budgetfinanzierung und Budgetverwendung widerspiegelt (vgl. Hufschmid 2002, Hirsch 1998). Drittens sehen PostkeynesianerInnen und RegulationistInnen das finanzdominierte Akkumulationsregime als inhärent wachstumsschwach, was hohe Arbeitslosigkeit und eine schwache gesellschaftliche Machtposition der ArbeiterInnen- und Angestelltenverbände impliziert (vgl. Duménil und Lévy 2001, Hufschmid 2002, Hein und van Treeck 2008). Drittens stärken Monopolisierungstendenzen und die Konzentration von Macht in den Händen transnationaler Konzerne die Verhandlungsposition großer Unternehmen im politischen Interessenkonflikt (vgl. Panic 1998). Viertens trägt ein strukturell hohes Zinsniveau im Zeitalter der internationalisierten Finanzmärkte zu einem Anstieg der Schuldenquoten bei Schulmeister (1996).

Die in der vorliegenden Arbeit vertretene These lautet, dass all diese Entwicklungen, die in der Liberalisierung der Kapitalmärkte ihren Ausgang nehmen bzw. durch diese verstärkt wurden, der nationalstaatlichen Budgetpolitik in den Ländern der kapitalistischen Zentren eine neoliberale Handschrift verleihen. Daraus folgt auch, dass eine demokratische, auf einem Interessenausgleich basierende Gestaltung von Budgetpolitik, eine Neugestaltung der internationalen Finanzmärkte und der Kapitalflüsse voraussetzt. Um diese These zu untermauern sollen in der vorliegenden Arbeit alle der oben geschilderten Mechanismen, über welche der freie Kapitalverkehr auf den internationalen Finanzmärkten auf den Handlungsspielraum nationaler BudgetpolitikerInnen wirkt, systematisiert und anhand der Beispiele Deutschland und Österreich diskutiert werden.

1.2 Eingrenzung der Fragestellung und ausgeklammerte Fragen

Ziel der Arbeit ist es nicht, die Entwicklung der deutschen bzw. österreichischen Budgetpolitik der letzten Jahrzehnte zu erklären, sondern die Relevanz der Deregulierung der Finanzmärkte als Bestimmungsgröße für die Veränderung nationalstaatlicher Budgetpolitik auf quantitativer und qualitativer Ebene zu untersuchen. Um den Rahmen dieser Arbeit nicht zu sprengen, muss eine Vielzahl von wichtigen Faktoren, die ebenfalls Einfluss auf Budgetpolitik nehmen, ausgeklammert werden. Erstens soll die Frage ausgeklammert werden, in wie fern der nicht unmittelbar mit der Deregulierung der Finanzmärkte kausal verbundene Aufstieg des Neoliberalismus als wirtschafts- und gesellschaftspolitisches Dogma, welches durch den neoklassischen Mainstream in den Wirtschaftswissenschaften gerechtfertigt wurde, zu einer Wende insbesondere in der fiskalpolitischen und steuerpolitischen Ausrichtung von Regierungen geführt hat.³ Zweitens soll die Frage ausgeklammert werden, in wie weit die Krisenanfälligkeit des finanzdominierten Akkumulationsregimes, wie wir sie in der derzeitigen Finanz- und Wirtschaftskrise erleben, durch scheinbar erzwungene öffentliche Interventionsmaßnahmen (z.B. Bankenrettungen) Budgetpolitik berührt. Drittens sollen auch diverse die nationalstaatliche Budgetpolitik betreffende Richtlinien und Verordnungen internationaler Verbände wie der EU, der UNO oder der Welthandelsorganisation (WTO) nicht diskutiert werden. Viertens sollen nationalstaatliche Besonderheiten wie die Größe eines Landes, exogene Ereignisse und budgetpolitische Zyklen, die durch wahlwerbende Regierungen innerhalb einer Legislaturperiode entstehen, ebenfalls ausgeblendet werden.

Aus Platzgründen soll auch auf die Diskussion der Frage, warum und aus welcher gesellschaftlichen Kräftekonstellation heraus die Finanzmärkte sukzessive dereguliert wurden, verzichtet werden. Unter Anwendung welcher Strategien dies durchgesetzt wurde, ist ebenfalls nicht Gegenstand dieser Arbeit. Auch die Frage, warum das fordistische Akkumulationsregime durch ein finanzdominiertes abgelöst wurde, würde den Rahmen der Arbeit sprengen.⁴

³Eine Diskussion des Aufstiegs des Neoliberalismus aus verschiedenen institutionalistischen Blickwinkeln findet sich bei Campbell (2001).

⁴All diese Fragen werden ausführlich von Hirsch (1998) und Lipietz (1985) aus regulationstheoretischer Perspektive diskutiert.

1.3 Methode

Als grundsätzliche Methode wird die Analyse der vorhandenen Literatur angewendet. Abstrakte theoretische Konzepte, die dem Postkeynesianismus, der Regulationstheorie und der Diskursanalyse entlehnt werden, sollen auf eine konkrete Fragestellung angewendet und ihre theoretischen Implikationen diskutiert werden. Obwohl es sich um eine spezifische Fragestellung handelt, ist das Feld potentieller Antworten groß. Daher wird bei der Diskussion möglicher, in der Literatur auftretender Antworten auf diese drei Theorien zurückgegriffen. Die verschiedenen Ansätze sollen gegebenenfalls auch verknüpft werden, da eine Theorie für sich genommen unter Umständen nicht zur Erklärung konkreter Ereignisse ausreicht. Beispielsweise bietet die Staatstheorie der RegulationistInnen zwar ein nützliches Instrument, grundsätzliche Veränderungen der staatlichen Politik als Reaktion auf wirtschaftliche Transformationsprozesse zu begreifen. Allerdings reicht sie für sich genommen nicht aus, konkrete historische Veränderungen, die immer auch von vielen anderen Faktoren abhängen, zu erklären. Deshalb erscheint es dem Autor nützlich, in diesem Fall auch eng gefasste ökonomische bzw. diskursanalytische Argumente heranzuziehen.

1.4 Überblick

Um eine kohärente Analyse zu liefern, erscheint es sinnvoll, zuerst die der Arbeit zu Grunde gelegten Theorien zu umreißen, dann die Veränderungen der letzten Jahrzehnte auf den internationalen Finanzmärkten sowie in nationalstaatlicher Budgetpolitik zu skizzieren und abschließend kausale Zusammenhänge zwischen der Liberalisierung der Finanzmärkte und der neoliberalen Umgestaltung der Budgetpolitik herzustellen. Demnach ist die Arbeit folgendermaßen strukturiert: Im zweiten Abschnitt werden die für die Analyse relevanten Kernkonzepte und -aussagen des Postkeynesianismus, der Regulationstheorie und der Diskursanalyse diskutiert, um die theoretische Fundierung der nachfolgenden Argumente zu gewährleisten. Im dritten Abschnitt wird die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte seit dem Zweiten Weltkrieg nachgezeichnet, wobei ein spezieller Fokus auf Deutschland und Österreich gelegt wird. Die Liberalisierung der Finanzmärkte auf verschiedenen Ebenen soll hierbei ersichtlich werden. Im vierten Abschnitt wird die neo-

liberale Umgestaltung der Budgetpolitik in Deutschland und Österreich seit den 1970er Jahren anhand von ausgewählten Maßzahlen nachgewiesen. Im fünften Abschnitt werden die kausalen Verbindungen zwischen internationalisierten Finanzmärkten und neoliberaler Budgetpolitik aufgezeigt. Dabei soll erstens auf die Rolle des Steuerwettbewerbs, zweitens auf die Rolle der wirtschaftlichen Stagnation, drittens auf die Rolle der Konzentration von Konzernmacht und viertens auf die Rolle eines strukturell angestiegenen Zinsniveaus eingegangen werden. Abschließend werden im sechsten Abschnitt einige Schlussfolgerungen für linke staatsreformistische Politik ausgeführt.

2 Postkeynesianismus, Regulationstheorie und Diskursanalyse

Der Frage, in wie fern die Deregulierung der Finanzmärkte zur neoliberalen Transformation der Budgetpolitik beigetragen hat, wollen wir uns aus postkeynesianischer, regulationstheoretischer und diskursanalytischer Sicht nähern. Deshalb soll an dieser Stelle ein kurzer Überblick zu diesen Ansätzen gegeben werden.

2.1 Postkeynesianismus

Die postkeynesianische Theorie ist eine heterodoxe Schule der Wirtschaftswissenschaften in dem Sinne, dass sie die methodologischen Grundlagen der Neoklassik ablehnt. Obwohl es auch mikroökonomische Ansätze gibt, beschäftigten sich PostkeynesianerInnen primär mit Verteilungs-, Produktions-, Wachstums- und Geldtheorien (vgl. Hein 2004).

2.1.1 Methodologische Grundlagen der postkeynesianischen Theorie

Ausgangspunkt der postkeynesianischen Theorie sind die Werke Keynes' (1921, 1930, 1936) und Kaleckis (1954, 1969, 1971), welche unter anderem von ÖkonomInnen an der Universität Cambridge wie Robinson (1956), Kahn (1972) und Kaldor (1956, 1957) abseits des neoklassischen Mainstreams interpretiert und weiterentwickelt wurden (Lavoie 1992, S. 1).

Ein wesentliches auf Keynes (1936) zurückgehendes Konzept ist jenes der *fundamentalen Unsicherheit*. Da ökonomische AkteurInnen ihre Entscheidungen nicht auf perfekte Information stützen können, gibt es auch keine Basis für einen zweckrational handelnden und nutzenmaximierenden „Homo Oeconomicus“ neoklassischer Prägung. Stattdessen stützen Individuen ihre Entscheidungen auf gesellschaftliche Normen und Konventionen (Keynes 1936, S. 152).⁵ Das Individuum ist demnach ein historisches und soziales.

⁵Konsumausgaben sind beispielsweise stark durch Gewohnheit geprägt. Das Investitionsverhalten von Unternehmen wird nicht nur von Keynes' (1936, S. 161) „animal spirits“, sondern auch besonders von Normen der Unternehmenspolitik beeinflusst. Liquiditäts- und Verschuldungsquoten spielen hier eine ebenso wichtige Rolle wie der als normal empfundene Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten (Lavoie 1992, S. 55).

Die eigentlichen ökonomischen AkteurInnen in der postkeynesianischen Theorie sind nicht die Individuen, sondern soziale Klassen, auf deren Verhaltensmuster die ökonomischen Modelle beruhen.⁶ Es werden daher auch Fragen nach der Verteilung von Macht gestellt und in Zusammenhang mit makroökonomischen Variablen gebracht.

2.1.2 Das Prinzip der effektiven Nachfrage

Aus den Grundprämissen der postkeynesianischen Theorie folgt das zentrale Prinzip der effektiven Nachfrage, welches Lavoie (2006) folgendermaßen erläutert:

According to the principle of effective demand, the production of goods adjusts itself to the demand for goods. [...] The economy is therefore demand-determined, and not constrained by supply or given endowments. This means investment is essentially independent of savings; investment and capital accumulation are not tied to the intertemporal consumption decisions of households. (Lavoie 2006, S. 11f.)

Wesentliche Implikationen des Prinzips der effektiven Nachfrage finden sich in dieser Darstellung. Erstens ist die Ökonomie nicht angebotsseitig, sondern nachfrageseitig durch den Grad der Konsum- und Investitionsnachfrage beschränkt.⁷ Zweitens ist die Investitionsnachfrage, egal ob privat oder öffentlich, der entscheidende Faktor zur Bestimmung der Gesamtnachfrage und damit der Beschäftigung, da sie die Triebkraft der Volkswirtschaft ist, während der private Konsum relativ stabil verläuft (vgl. Keynes 1930, Kap. 8-12, Kalecki 1971, Kap. 10). Drittens ist die Investitionsnachfrage entgegen der neoklassischen Sichtweise nicht durch die verfügbaren Ersparnisse beschränkt. Im Gegenteil sind Investitionen in der postkeynesianischen Theorie die Voraussetzung für die Ersparnisse, da sie

⁶Dies ist konsistent mit der postkeynesianischen Perzeption von Individuen. Diese sind soziale Wesen, die von ihrem historischen und kulturellen Kontext geformt werden und deren Verhalten durch soziale Klassen, Konventionen und Institutionen geprägt wird. (vgl. Lavoie 1992, S. 10).

⁷Ausgehend von einem Gleichgewicht am Gütermarkt argumentiert Keynes (1930, S. 27f.), dass eine Ausweitung der Produktion durch eine höhere Beschäftigung zwar auch die Einkommen ansteigen lässt. Allerdings fließt nicht das ganze zusätzliche Einkommen in den Konsum - ein Teil wird gespart. Somit übersteigt das aggregierte Angebot die aggregierte Nachfrage und die Unternehmen müssen ihre Produktion wieder reduzieren. Wiederum ausgehend von einem Gleichgewicht am Gütermarkt kann jedoch der Staat seine Konsumnachfrage erhöhen und damit die Unternehmen zur Ausweitung der Produktion veranlassen.

Einkommensströme erzeugen, von denen gespart wird.⁸

Das Investitionsverhalten privater Unternehmen wird in der postkeynesianischen Theorie von verschiedenen Faktoren bestimmt. Neben den „animal spirits“ spielt insbesondere die erwartete Profitabilität der Investitionen eine Rolle (Keynes 1936, Kap. 11, Kalecki 1971, Kap. 10), die wiederum durch den Grad der Auslastung der Produktionskapazitäten sowie durch die Stückkosten der Produktion bestimmt wird (Bhaduri und Marglin 1990). Auch die Kosten des Kapitals können den erwarteten Profit schmälern, weshalb Zinssätze eine wichtige Rolle bei den Investitionsentscheidungen spielen (Hein 2004, S. 221ff.). Für die Bestimmung der Zinssätze sind in der postkeynesianischen Theorie primär die Zentralbanken verantwortlich (vgl. Kaldor 1982, Moore 1988).

2.1.3 Postkeynesianische Akkumulations- und Wachstumstheorie

Die postkeynesianische Wachstumstheorie geht primär auf das Werk von Kalecki zurück und versucht zu erklären, warum Volkswirtschaften wachsen und was sich günstig auf das Wachstum auswirkt. Dabei ist Wachstum die Folge der kapitalistischen Akkumulation, also der Investitionstätigkeit in Produktionsmittel.

Ein wesentlicher das Wachstum beeinflussender Faktor ist die Einkommensverteilung. In seiner Verteilungstheorie geht Kalecki (1971) von Unternehmen aus, die unter oligopolistischer Konkurrenz operieren und somit eine gewisse Macht haben, Preise zu setzen und damit die Verteilung zwischen Löhnen und Profiten zu bestimmen. Der Preisaufschlag auf die Stückkosten hängt vom Grad der Monopolisierung der Märkte, von der Macht der preissetzenden Unternehmen gegenüber anderen sozialen Gruppen sowie von der Form der Institutionalisierung des Verteilungskonfliktes ab.⁹

Mit ihrer frühen Variante des kaleckianischen Wachstumsmodells argumentieren Rowthorn (1981) und Dutt (1984), dass die Ausweitung der Lohnquote stets positive Effekte auf Akkumulation und Wachstum hat, da sie expansiv auf den privaten Konsum wirkt,

⁸Deshalb wird der bilanzielle Ausgleich zwischen Investitionen und Ersparnissen erst *ex post* hergestellt, also nachdem sich die Ersparnisse an die Investitionen angepasst haben. Das heißt, Investitionen führen zu einer entsprechenden Anpassung der Ersparnisse über eine Veränderung der Einkommensströme (Gordon 1995). Für PostkeynesianerInnen verändern sich nicht die Preise, sondern die Mengen. Deshalb werden Investitionen und Ersparnisse auch nicht über die Anpassung des Zinssatzes ausgeglichen.

⁹Eine ausführliche Diskussion der kaleckianischen Verteilungstheorie findet sich bei Krämer (1996, S. 218ff.)

was wiederum den Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten erhöht und somit die private Investitionstätigkeit stimuliert.¹⁰ In den 1990er Jahren wurden die kaleckianischen Wachstumsmodelle dahingehend verändert, dass nunmehr auch mögliche negative Effekte einer Umverteilung zugunsten der Löhne auf die Investitionstätigkeit von Unternehmen berücksichtigt wurden (Bhaduri und Marglin 1990). Höhere Löhne stimulieren zwar den Konsum, bedeuten aber auch höhere Lohnstückkosten. Somit sind die Auswirkungen einer Umverteilung auf Akkumulation und Wachstum nicht mehr eindeutig bestimmt, sondern verschiedene Regime möglich, die von den Elastizitäten der Konsumfunktion und der Investitionsfunktion abhängen.¹¹

Seit den 1980er Jahren wurden die kaleckianischen Wachstumsmodelle um monetäre Variablen erweitert, um der aufstrebenden Finanzialisierung der Wirtschaft Rechnung zu tragen. Lavoie (1995) und Hein (2007) argumentieren, dass die konservative Geldpolitik des monetaristischen Zeitalters durchaus zur wirtschaftlichen Stagnation beigetragen hat. Stockhammer (2005-06) und Hein (2008b) untersuchen den Einfluss des Shareholder Values und kommen zum Schluss, dass dieser enorm zur Stagnation der privaten Investitionen beiträgt.

2.2 Regulationstheorie

Die im Frankreich der 1960er Jahre dominante strukturalistische Interpretation von Marx stieß an ihre Grenzen, da sie ausgehend von ihrer grundsätzlichen These, wonach der Kapitalismus auf Grund von inhärenten Widersprüchen zu Krisen neigt, nicht in der Lage war, die relativ stabile Phase des damaligen kapitalistischen Systems in den westlichen Ländern zu erklären. Aus dieser Diskussion entwickelte sich die Regulationstheorie, welche die Frage behandelt, warum und wie es trotz der Widersprüche kapitalistischer Gesellschaftsformationen für bestimmte Zeiten und Räume zu Phasen relativ stabiler Akkumulation

¹⁰Interessant ist, dass in diesen Modellen ein Anstieg der Löhne auch einen Anstieg der Profitrate bedingt, weshalb es im Aggregat keine Grundlage für einen Interessenkonflikt zwischen Kapital und Arbeit gibt. Diese Ansicht war konstituierend für den Klassenkompromiss der Nachkriegszeit.

¹¹In diesen verallgemeinerten Wachstumsmodellen können steigende Löhne nun auch zu einer sinkenden Profitrate führen, was Marglin und Bhaduri (1990) insbesondere für die späten 1970er Jahre in einigen Ländern der kapitalistischen Zentren beobachtet.

und sozialer Stabilität kommen kann (Becker 2002, S. 58).¹²

2.2.1 Methodologische Grundlagen des Regulationsansatzes

Die Regulationsweise

Zentrales Element einer stabilen Entwicklung kapitalistischer Akkumulation ist für die RegulationistInnen die *Regulationsweise*. Darunter versteht Lipietz (1985, S. 121) die „[...] Gesamtheit institutioneller Formen, Netze und expliziter oder impliziter Normen, die die Vereinbarkeit von Verhaltensweisen im Rahmen eines Akkumulationsregimes sichern, und zwar sowohl entsprechend dem Zustand der gesellschaftlichen Verhältnisse als auch über deren konfliktuelle Eigenschaften hinaus.“ Der Regulation unterliegen demnach nicht nur historisch entstandene Handlungsmuster, sondern auch die konfliktbedingte Transformation eben dieser (Lipietz 1992b, S. 2). Die Regulation bildet das institutionelle Gefüge, welches die Reproduktion der für einen bestimmten Raum zu einer bestimmten Zeit spezifischen Form der kapitalistischen Akkumulation organisiert.

Unter *institutionelle Formen* sind die sozioökonomischen Ebenen zu verstehen, auf denen Regulation wirkt. Sie enthalten jene Dimensionen, in denen Individuen in soziale Verhältnisse eintreten und sind Folge historisch geprägter sozialer Kämpfe (Lipietz 1985, S. 112, Aglietta 1976, S. 19). Konkret handelt sich um Verhältnisse wie das monetäre Regime, die Konkurrenzform, das Lohnverhältnis oder die Staatsform. All diese institutionellen Formen bedürfen einer Organisationseinheit, von welcher deren Regulation ausgeht. Dies ist traditionell der souveräne Nationalstaat, der mit Hilfe seines Gewaltmonopols die Regulationsweise aufrecht erhält und somit indirekt die institutionellen Formen reproduziert. Dazu bilden sich Institutionen, die in Verbindung mit der Staatsverwaltung direkt die genannten sozioökonomischen Ebenen regulieren (Lipietz 1985, S. 112f.). Das historisch entstandene Institutionengebilde hat im Prinzip die Aufgabe, jedem Element der kapitalistischen Akkumulation einen gesellschaftlichen Platz zuzuordnen und somit

¹²Die Regulationstheorie ist kein homogenes Theoriegebäude, sondern besteht vielmehr aus verschiedenen Ansätzen und Schwerpunkten. Die Grenobler Schule (vgl. de Bernis 1983) näherte sich Anfang der 1960er Jahre der Frage, warum Entwicklungsländer keine Industrialisierung nach westlichem Vorbild erleben (Bohn 2003, S. 114). Während die Grenobler RegulationistInnen internationale Wirtschaftsbeziehungen als Ausgangspunkt nahmen, konzentrierte sich die Pariser Schule (vgl. Aglietta 1976, Lipietz 1992b) auf den Nationalstaat und rekurrierten anfangs sehr stark auf Marx. Zentral in ihrer Fragestellung ist der Zusammenhang zwischen Akkumulation und Konsumption. (Vgl. Becker 2002)

für die Reproduktion der widersprüchlichen sozialen Verhältnisse zu sorgen.

Soziale Verhältnisse, welche Lipietz (1985, S. 110) als „Regelmäßigkeit bestimmter sozialer Praktiken“ definiert, verkörpern die Widersprüche der kapitalistischen Produktionsweise und sind das Objekt, welches die Regulationsweise mittels spezifischen institutionellen Formen versucht zu ordnen, wodurch die sozialen Verhältnisse selbst und somit auch die Form und Stabilität der Akkumulation reproduziert werden können (Aglietta 1976, S. 16).¹³ Unterschiedliche soziale Gruppen (z.B. Kapital und Arbeit) verleihen dieser Reproduktion durch einen Interessenkonflikt einen instabilen und widersprüchlichen Charakter. Soziale Verhältnisse sind ständig gesellschaftlichen Kräfteverhältnissen und Klassenkämpfen ausgesetzt, weshalb sich die für die Regulationstheorie bedeutende Frage auftut, warum und wie Verhältnisse trotz der Kämpfe ihrer AkteurInnen reproduziert werden können. Genau dies ist die Kernfrage von Regulation - die Regulationsweise ist ihre Antwort (Aglietta 1976, S. 13, Lipietz 1985, S. 121ff.).

Das Akkumulationsregime

KapitalistInnen sehen sich mit potentiellen Schwierigkeiten bei der Verwertung ihrer Güter konfrontiert. Von Profitaussichten getrieben kaufen sie gesellschaftliche Arbeit, in der Hoffnung, die produzierten Güter auch absetzen zu können. Durch den Ankauf von Arbeitskraft tragen sie gleichzeitig zur gesellschaftlichen Verwertung der Produkte anderer KapitalistInnen bei, erzeugen damit jedoch das gleiche Problem auf höherem Niveau, da auch ihre Güter verwertet werden sollen.¹⁴ Wie in der postkeynesianischen Theorie ist

¹³Wichtige soziale Verhältnisse der kapitalistischen Produktionsweise sind das Warenverhältnis, das monetäre Verhältnis und das Lohnverhältnis: Das *Warenverhältnis* (Warentausch) ist die Auflösung des Widerspruchs des kapitalistischen Produktionsmodells, dass nicht jeder ökonomische Akteur die für die eigene Reproduktion notwendigen Güter produziert. Die Individuen müssen tauschen. In allen fortgeschrittenen kapitalistischen Gesellschaften übernimmt Geld die Rolle des allgemeinen Äquivalents. Da modernes Geld nicht mehr durch Güter mit entsprechendem Wert gedeckt ist, gilt es auch diesen Widerspruch monetär-kapitalistischer Ökonomien zu lösen. Dies vermag das *monetäre Verhältnis*, in dessen Zentrum Zentralbanken als regulierende Institutionen fungieren (Lipietz 1985, S. 121ff.). Das *Lohnverhältnis* beschreibt das widersprüchliche soziale Verhältnis zwischen den EigentümerInnen der Produktionsmittel (KapitalistInnen) und den eigentlichen ProduzentInnen (ArbeiterInnen). Das Lohnverhältnis ist Ergebnis von Klassenkämpfen.

¹⁴Lohn, Konsum und Profit stehen in direktem Verhältnis zu einander. Grundsätzlich ist der bezahlte Lohn geringer als der von den ArbeiterInnen produzierte Wert. Die Differenz bildet den Profit der KapitalistInnen. Dafür tragen die KapitalistInnen das Risiko der gesellschaftlichen Verwertung ihrer Güter. Der Lohn bildet gleichzeitig das Einkommen der ArbeiterInnen, welches für den Konsum und damit für die gesellschaftliche Verwertung der produzierten Güter aufgewendet werden kann (Konsumnorm). Daraus ergibt sich das fundamentale Problem des Lohnverhältnisses: Sind die Löhne zu hoch, sind die Gewinne

damit die Investitionstätigkeit der KapitalistInnen, also die Ausweitung von Produktionskapazitäten, auch in der Regulationstheorie für die Stabilität des Kapitalismus essentiell, weil dadurch die Güter der vorherigen Periode gesellschaftlich verwertet werden. Dieser Prozess wird als Akkumulation bezeichnet und stellt aus regulationstheoretischer Sicht den Kern kapitalistischer Produktion schlechthin dar. (Vgl. Lipietz 1985).

Kapitalistische Akkumulation basiert auf einer Vielzahl von unabhängigen Entscheidungen der ökonomischen AkteurInnen. Die Regulationstheorie stellt sich die Frage, warum eine kontinuierliche Akkumulation trotz dieser widersprüchlichen Voraussetzungen möglich ist. KapitalistInnen treffen abhängig von den erwarteten Erträgen Entscheidungen über den Ankauf von Arbeitskraft für Investitionen in Produktionsmittel. Diese Entscheidungen hängen maßgeblich von den Erfahrungen aus der Vergangenheit ab. Durch ihre Investitionstätigkeit sorgen die KapitalistInnen für die Verwertung vergangener Arbeitskraft und halten damit die Akkumulation am Laufen. Dadurch ergibt sich eine komplexe Struktur bestehend aus der Verteilung des Sozialprodukts zwischen Kapital und Arbeit, aus Erfahrungen und Erwartungen sowie aus Produktions- und Konsumnormen. Diese Struktur wird als *Akkumulationsregime* bezeichnet, welches Lipietz (1985, S. 120) als „ein Modus systematischer Reallokation des gesellschaftlichen Produktes, der über eine längere Periode hinweg ein bestimmtes Entsprechungsverhältnis zwischen den Veränderungen der Produktionsbedingungen (dem Volumen des eingesetzten Kapitals, der Distribution zwischen den Branchen, den Produktionsnormen) und den Veränderungen in den Bedingungen des Endverbrauches (Konsumnormen der Lohnabhängigen und anderer sozialen Klassen, Kollektivausgaben, usw.) herstellt“ definiert. Die Entwicklung einer kapitalistischen Gesellschaftsform verläuft genau dann stabil, wenn sich ein Akkumulationsregime mit inhärenten widersprüchlichen sozialen Verhältnisse und eine Regulationsweise entsprechen, sodass sich die sozialen Widersprüchlichkeiten auflösen und die historische Form der kapitalistischen Produktionsweise reproduziert werden kann. Erst die Regulationsweise mit ihren institutionellen Formen macht die Verhaltensformen der sozialen Einheiten miteinander kompatibel und ermöglicht damit die Etablierung eines stabilen Akkumula-

zu niedrig, um eine ausreichende Kapitalakkumulation aufrecht zu erhalten. Sind sie jedoch zu niedrig, ist auch der Konsum der ArbeiterInnen zu gering, um eine entsprechende Nachfrage für die produzierten Güter zu bilden.

tionsregimes.

Kommt es zu Diskrepanzen zwischen den von der Regulationsweise induzierten Verhaltensstrukturen zur Reproduktion sozialer Verhältnisse und den durch das Akkumulationsregime markierten Produktions-, Verteilungs- und Konsumnormen, steht man einer Krise der kapitalistischen Vergesellschaftung gegenüber (Lipietz 1985, S. 113f.). Die Widersprüche der kapitalistischen Organisation von Produktion und Konsumption kommen zum Vorschein und geben Anstoß zu relativ offen ausgetragenen sozialen Kämpfen. Diese stellen den Ausgangspunkt für eine Erneuerung der Regulationsweise sowie des Akkumulationsregimes dar, welche, wenn bzw. sobald sie im Einklang miteinander stehen, die Grundlage einer neuen Phase wirtschaftlichen Aufschwungs bilden können.

Staatstheoretische Erweiterungen der Regulationstheorie

Obwohl der Staat für die Regulationstheorie eine wesentliche Rolle in der Regulationsweise der konfliktreichen sozialen Verhältnisse spielt, bieten insbesondere die frühen Anfänge der französischen Regulationstheorie keine eigene Staatstheorie. Dennoch sieht Aglietta (1976, S. 27f.) viele Anknüpfungspunkte für eine staatstheoretische Erweiterung des Regulationsansatzes. Diese soll sich nach Aglietta an der Frage orientieren, warum und in wie fern die Widersprüche in den sozialen Verhältnissen, insbesondere im Geld- und Lohnverhältnis, Prozesse der Institutionalisierung auslösen und schlussendlich eine konkrete Form von Staat herausbilden.

Ein Versuch, das regulationstheoretische Konzept von Akkumulation mit marxistischer Staatstheorie in Verbindung zu bringen, stammt von Jessop (1992). In Anlehnung an Gramscis (1980, S. 228) Konzept des *integralen Staates* entwickelt er das Konzept der *integralen Ökonomie*. Unter dem integralen Staat versteht Jessop (1992, S. 234) die „gesellschaftliche Einbettung und gesellschaftliche Regulation staatlicher Macht“, wobei der Begriff nach Gramsci weit gefasst ist und neben der *politischen Gesellschaft* auch die *bürgerliche Gesellschaft* (Zivilgesellschaft) umfasst. Grundsätzlich basiert die Handlungsmacht des integralen Staates auf *Zwang* und *Hegemonie*.¹⁵ Die konkrete Staatsform

¹⁵Zum Verhältnis zwischen Staat, Gesellschaft, Zwang und Hegemonie meint Gramsci (1980, S. 228) folgendes: „Bisher lassen sich zwei große *Ebenen* als Überbau festlegen; diejenige, die man Ebene der *bürgerlichen Gesellschaft* nennen kann, nämlich die Gesamtheit der umgangssprachlich als *privat* be-

ergibt sich für Jessop in Anlehnung an die von Poulantzas geprägte Auffassung von Staat, nämlich „als die materielle Verdichtung eines Kräfteverhältnisses zwischen Klassen und Klassenfraktionen“ (Poulantzas 2002, S. 159) aus Gleichgewichten eben dieser Kräfteverhältnisse im politischen Kampf. Unter der integralen Ökonomie versteht Jessop (1992, S. 234) die „gesellschaftliche Einbettung und gesellschaftliche Regulation der Akkumulation“, wobei der Begriff der Akkumulation auch eine gesellschaftliche Ebene inkludiert. Aus diesen beiden Ansätzen ergibt sich für Jessop (1990) jedoch noch keine konkrete historische Form von Akkumulation und Staat. Diese ergeben sich erst durch den Erfolg spezifischer Arten kapitalistischer Reproduktion („Akkumulationsstrategien“ (Jessop 1990, S. 198)) im Zusammenspiel mit im politischen Kampf konkurrierenden Interessen („hegemoniale Projekte“ (Jessop 1990, S. 208)).

Lipietz (1992a) versteht den Staat als institutionalisierten Kompromiss. In seiner rudimentären Staatstheorie versucht er zwei gegensätzliche Verständnisse zu vereinen: Lenin, der den Staat als ein Instrument der herrschenden kapitalistischen Klasse sieht und Marx, für den der Staat nach Lipietz'scher Interpretation verselbständigt über den Klassen steht und somit einen „regulativen Apparat“ (Lipietz 1992a, S. 185) verkörpert. Daraus leitet er seine eigene Konzeption von Staat ab. Dieser „umfasst zugleich einen Kompromiss zwischen den führenden Klassen und einen Kompromiss zwischen diesen und den beherrschten Klassen“ (Lipietz 1992a, S. 186).

Einst ein scharfer Kritiker der Regulationstheorie, hat Hirsch (1990, 1992, 1994, 1995) wesentliche Elemente einer Staatstheorie insbesondere in der deutschen Interpretation dieses Ansatzes erarbeitet. Zwei grundlegende Konzepte in der Hirsch'schen Staatstheorie sind die *politische Form* und die *ökonomische Form*. Diese „kennzeichnen die Art und Weise, wie die kapitalistische Gesellschaft trotz ihrer antagonistischen Widersprüche und durch diese hindurch zusammengehalten, bestands- und entwicklungsfähig wird“ (Hirsch 1995, S. 20). Grundsätzlich geht Hirsch (1992) davon aus, dass die politische Form im Kapitalismus auf einer Trennung zwischen Politik und Ökonomie sowie zwischen Staat

zeichneten Organisationen, und die zweite Ebene, die der *politischen Gesellschaft oder des Staates*. Von diesen Ebenen entspricht die eine der Funktion der *Hegemonie*, welche die herrschende Gruppe über die gesamte Gesellschaft ausübt, die andere der Funktion der *direkten Herrschaft* oder der Befehlsgewalt, die ihren Ausdruck im Staat und der *gesetzlichen* Regierung findet.“

und Gesellschaft basiert. Damit verabschiedet er die in marxistischer Tradition stehende Aufteilung der Gesellschaft in Basis und Überbau, da sowohl die politische als auch die ökonomische Form unabhängig von einander der kapitalistischen Gesellschaftsformation entsprechen. Vor diesem Hintergrund leitet Hirsch (1990) eine Theorie des kapitalistischen Staates ab, der für ihn „eine vom kapitalistischen Vergesellschaftungsverhältnis in spezifischer Weise bestimmte und von ihren Widersprüchen geprägte institutionelle Form“ (Hirsch 1990, S. 42) ist. Während die politische Form in der kapitalistischen Vergesellschaftung unveränderlich ist, so ist die historische Form des Staates eine Funktion des ökonomischen und sozialen Kontexts (Hirsch 1994, S. 165). Dabei ist der Staat als zentrale Institution der Regulation weder Instrument einer herrschenden Klasse noch ein eigenmächtig handelndes Subjekt. Vielmehr ist er Ort der Austragung von Konflikten zwischen sozialen Gruppen (Hirsch 1992, S. 211). Deshalb ist die spezifische historische Form des Staates durch Diskontinuitäten in ihrer Entwicklung geprägt, da auch die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse Veränderungen ausgesetzt sind. Dies impliziert, dass der Staat nicht nur Subjekt, sondern gleichzeitig auch Objekt der Regulation ist (Hirsch 1995, S. 52).

2.2.2 Historischer Bezugsrahmen: Fordismus und Postfordismus

Die Regulationstheorie legt den Fokus ihrer Analysen auf zwei historische Epochen.

Der *Fordismus* hat sich nach der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre vor dem Hintergrund des Ost-West-Konfliktes in den kapitalistischen Zentren herausgebildet und steht für eine Phase wirtschaftlicher Stabilität und Prosperität. Lipietz (1997) charakterisiert das Regime des Fordismus folgendermaßen:

„Als allgemeines Prinzip der Arbeitsorganisation (oder 'industrielles Paradigma') bezeichnet Fordismus Taylorismus plus Mechanisierung. Taylorismus bedeutet eine strikte Trennung zwischen der Konzeption des Produktionsprozesses, der Aufgabe der arbeitswissenschaftlichen Abteilung einerseits, und der Ausführung von standardisierten und formell vorher festgelegten Aufgaben andererseits. Als makroökonomische Struktur (auch 'Akkumulationsre-

gime' oder soziale Struktur der Akkumulation) impliziert Fordismus, dass sich die Produktionszuwächse, die sich aus diesen Organisationsprinzipien ergeben, zum einen in ein durch Profite finanziertes Wachstum der Investitionen und zum anderen in einen Kaufkraftzuwachs der Arbeiterlöhne umsetzen. Als System der Spielregeln (oder Regulationsweise) bezeichnet Fordismus langfristige Lohnverhältnisse mit einer strikten Reglementierung von Entlassungen sowie einem programmierten Ansteigen der Löhne, das sich aus der Indexierung an den Preisen und am allgemeinen Produktivitätswachstum herleitet. Darüber hinaus sichert eine umfangreiche Sozialisierung der Einkommen durch den Sozialstaat den Lohnabhängigen ein Mindesteinkommen.“ (Lipietz 1997, S. 2)

Ein umfassender Klassenkompromiss zwischen Kapital und Arbeit ermöglichte eine Ausweitung der Lohneinkommen, was die Grundlage für den hohen Absatz an standardisierten Gütern bildete. Massenkonsum und Massenproduktion gelten daher als zwei wesentliche Prinzipien des Fordismus (vgl. Aglietta 1976, S. 113ff.). Staatsinterventionismus und eine wirtschaftspolitische Konzentration auf den Binnenmarkt trugen ebenfalls zum stabilen Wachstum bei (Hirsch 2001, S. 150, Lipietz 1992b, S. 3ff.).

In den 1970er Jahren kam der Fordismus in eine Krise, da sich unüberwindbare Widersprüche zwischen Regulationsweise und Akkumulationsregime auftaten. Die Produktivitätsfortschritte erlahmten, da der fordistische Produktionsmodus mit der dritten industriellen Revolution durch die Mikroelektronik inkompatibel war.¹⁶ Wirtschaftliche Stagnation mit niedrigem Wirtschaftswachstum, niedrigen Profiten und hoher Arbeitslosigkeit war die Folge. Als die KapitalistInnen, auf die härtere Konkurrenz reagierend, mittels Rationalisierungsmaßnahmen versuchten, die Produktionskosten zu senken und damit die Akkumulation kurzfristig am Laufen zu halten, stießen sie auf den Widerstand der organisierten und im politischen Prozess emanzipierten ArbeitnehmerInnen. Der *Postfordismus*, welcher den zweiten Fokus der Regulationstheorie bildet, lässt sich demnach als die Summe der Strategien zur Überwindung der Krise des Fordismus zusammenfassen (Lipietz

¹⁶In keynesianischer und regulationstheoretischer Tradition stehende Thesen, die den wirtschaftlichen Abschwung in den 1970er Jahren zu begründen versuchen, finden sich bei Marglin und Bhaduri (1990), Huffschild (2002, S. 120f.), Sablowski (2003) und Lipietz (1992b, S. 14ff.).

1997, S. 44f.). Nohlen und Schultze (2002) definieren den Postfordismus als

„These, dass die fordistische Vergesellschaftungsform sich aufgrund sowohl gesellschaftsinterner als auch weltmarktvermittelter externer Schranken für die Wachstumssteigerung in einer strukturellen Krise befinde und derzeit unterschiedliche 'Such'-Strategien identifizierbar seien, um eine neue Verbindung [...] von sozio-ökonomischen, politischen und kulturellen Institutionalisierungsformen für ein neues stabiles Wachstums- und Gesellschaftsprojekt zu finden - dieses 'postfordistische Projekt' selbst aber längst nicht verwirklicht sei.“ (Nohlen und Schultze 2002)

Als Folge der Fordismuskrise trieb das Kapital die Internationalisierung der Wirtschaft voran, um den nationalen Klassenkompromiss auszuhebeln und somit für günstigere Produktionsbedingungen und höhere Profite zu sorgen. Vor diesem Hintergrund wurde es immer schwieriger, die Regulationsweisen des Fordismus mit steigendem Masseneinkommen, sozialstaatlicher Absicherung und konstant steigenden Profiten simultan aufrecht zu erhalten (Lipietz 1985, Hirsch 2001, S. 151, Hirsch 1998, S. 18ff.).

Der Aufschwung neoliberaler Regulationsweisen in den angelsächsischen Ländern wurde von RegulationistInnen mit großer Wehmut beobachtet, da aus ihrer Sicht stabile Pfade der Akkumulation verlassen wurden. Diese Veränderungen des politischen Kontextes führten zu einer programmatischen Weiterentwicklung der Regulationstheorie.¹⁷ Die zunehmend *finanziarisierte* Form der Akkumulation zog den wissenschaftlichen Fokus der RegulationistInnen auf sich. Unter dem Konzept des *finanzgetriebenen* Akkumulationsregimes untersuchten sie seine Stabilität hinsichtlich der sich neu herausbildenden neoliberalen Regulationsweise (Becker 2003, S. 63).

¹⁷Dabei kam es auch zu einer Spaltung der Pariser RegulationistInnen in ein sozialliberales und ein linkes Konglomerat. Einige Autoren der Pariser Schule, wie Aglietta (2000) und Boyer (2000), sahen im „Shareholder Value“ dominierten Kapitalismus ein unter Umständen relativ stabiles und zukunftssträchtiges Akkumulationsregime. Andere RegulationistInnen stehen diesen Ideen kritisch gegenüber, betonen die verstärkte Krisenanfälligkeit eines finanzgetriebenen Regimes und weisen auf Parallelen zum neoliberalen Marktradikalismus hin (Becker 2003, S. 66)

2.3 Diskursanalyse

Die Diskursanalyse ist im Allgemeinen ein sehr breiter und heterogener Ansatz und wird in verschiedensten Disziplinen angewendet. In den Sozialwissenschaften haben sich insbesondere drei Richtungen herauskristallisiert, die trotz ihrer Unterschiede unter einem gemeinsamen Diskursparadigma angesiedelt sind und für politikwissenschaftliche Fragestellungen, wie sie in der vorliegenden Arbeit formuliert werden, geeignet erscheinen.¹⁸

2.3.1 Kritische Diskursanalyse

Die *kritische Diskursanalyse* steht in einer sprachwissenschaftlichen Tradition, legt aber gesellschaftstheoretische Überlegungen zu Grunde, indem sie nach dem sozialen und institutionellen Kontext des Diskurses fragt (Lachenicht 2006, S. 324). Politische Macht beruht nach diesem Ansatz nicht nur auf ökonomischen Verhältnissen, sondern sie entsteht insbesondere auch durch die Fähigkeit, Diskurse in der Form von Texten und Gesprächen zu kontrollieren und zu dominieren. Asymmetrien in der Machtverteilung der DiskursteilnehmerInnen wird zur Grundlage politischer Macht (vgl. Fairclough 1995). Dabei wird der Diskurs als „Summe institutionalisierter und interpersoneller 'Texte' und Dialoge, und diese wieder als konkrete bedeutungstragende soziale Handlungen, als Einzelfälle einer sozio-kulturellen, politischen und ideologischen Praxis, die gesellschaftliche Systeme und Strukturen bestimmen“ (Matouschek et al. 1995, S. 45) definiert.

2.3.2 Foucault'sche Diskursanalyse

Das zentrale Konzept in Foucaults (1997) Theorie ist die *Aussage* (énoncé). Diese umfasst ein Netz von vom Kontext determinierten sozialen Regeln, welche dem Gesprochenen erst einen Sinn verleihen. Das heißt, die Hermeneutik einer Aussage ist eine Funktion des historischen Kontextes. Lassen sich Regelmäßigkeiten in der Artikulation, also Blöcke von ähnlich gearteten Aussagen, erkennen, spricht Foucault (1997, S. 58) von einer „diskursiven Formation“ als Oberbegriff für den konkreten Diskurs (z.B. Sexualität).

¹⁸Die von Habermas (1981) entwickelte Diskursanalyse ist normativ ausgerichtet und geht der Frage nach, wie Diskurse gestaltet werden sollten, um ein möglichst gerechtes Ergebnis für die TeilnehmerInnen des Diskurses zu ermöglichen. Dieser Ansatz erscheint dem Autor ungeeignet für die Frage nach dem Zusammenhang zwischen Diskurs und politischem Wandel und wird daher nicht behandelt.

Der Diskursbegriff selbst ist bei Foucault schwer fassbar, da er keine konsistente Definition liefert. Grundsätzlich kann sich ein Diskursgegenstand nur dann durchsetzen, wenn „die historischen Bedingungen dafür, darüber 'etwas sagen' zu können [...] zahlreich und gewichtig“ (Foucault 1997, S. 67f.) sind. Der Gegenstand muss die Fähigkeit haben, Beziehungen „zwischen Institutionen, ökonomischen und gesellschaftlichen Prozessen, Verhaltensformen, Normsystemen, Techniken, Klassifikationstypen und Charakterisierungsweisen herzustellen“ (Foucault 1997, S. 68), um politisch relevant zu werden. Demzufolge steht der Diskurs in einer Wechselwirkung mit der gesellschaftlichen aber auch ökonomischen Entwicklung.

Die Interdependenz zwischen Diskurs und Gesellschaft ist ein zentrales Element in Foucaults Schriften. Er ist besonders an der Frage nach einer möglichen Kontrolle und Einschränkung des Diskurses durch soziale und politische Prozesse interessiert. Er kommt zum Ergebnis,

„daß in jeder Gesellschaft die Produktion des Diskurses zugleich kontrolliert, selektiert, organisiert und kanalisiert wird - und zwar durch gewisse Prozeduren, deren Aufgabe es ist, die Kräfte und die Gefahren des Diskurses zu bändigen, sein unberechenbar Ereignishaftes zu bannen, seine schwere und bedrohliche Materialität zu umgehen“ (Foucault 2000, S. 10f.)

Diese den Diskurs formenden und beschränkenden Mechanismen beinhalten *Ausschließungssysteme*, die von außen auf den Diskurs einwirken, *interne Prozeduren*, durch welche sich Diskurse selbst kontrollieren sowie die *Verknappung der sprechenden Subjekte*, welche über Regeln der Partizipation an Diskursen regulierend wirkt. (Vgl. Foucault 2000)

Eine besondere Rolle in der Foucault'schen Diskurstheorie spielt das Verhältnis zwischen Diskurs und Macht. Macht ist eine wesentliche Bestimmungsgröße des Diskurses, da sie letzteren strukturiert und gestaltet bzw. aufbringt oder beseitigt. Aus diesem Grund können politische Kräfteverhältnisse maßgeblich Diskursverläufe beeinflussen und Realitäten erzeugen.

Man muss aufhören, die Wirkungen der Macht immer negativ zu beschreiben, als ob sie nur 'ausschließen', 'unterdrücken', 'verdrängen', 'zensieren',

'abstrahieren', 'maskieren', 'verschleiern' würde. In Wirklichkeit ist die Macht produktiv; und sie produziert Wirkliches. Sie produziert Gegenstandsbereiche und Wahrheitsrituale: das Individuum und seine Erkenntnis sind Ergebnisse dieser Produktion.“ (Foucault 1994, S. 249f.)

In diesem Sinne ist Macht ein wesentliches Instrument der Dominanz öffentlicher Diskurse und somit der politischen Veränderung.

2.3.3 Laclau und Mouffe'sche Diskursanalyse

Laclau und Mouffe (1991) versuchen mit ihrem Diskursbegriff einen Mittelweg zwischen der marxistischen bzw. regulationstheoretischen Theorie des politischen Wandels auf der einen und der in der Diskursanalyse verbreiteten Sichtweise, dass der politische Wandel grundsätzlich offen ist, auf der anderen Seite zu finden. Während die erstere besagt, dass objektive ökonomische Verhältnisse zu eindeutig bestimmbareren gesellschaftlichen Interessenkonstellationen und damit zu einer zwar umkämpften aber schlussendlich doch deterministischen politischen Entwicklung führen, sieht die letztere für politischen Wandel primär von materiellen Verhältnissen unabhängige Diskurse verantwortlich (vgl. Scherer 1995). Ihr Ziel ist es, den traditionellen Marxismus unter anderem von seinem „Ökonomismus“ (Laclau und Mouffe 1991, S. 241), also von der Auffassung, dass die ökonomische Entwicklung die politische eindeutig determiniert, zu befreien. Sie propagieren das Konzept der *radikalen Kontingenz*, also der grundsätzlichen Offenheit der Entwicklung (kapitalistischer) Gesellschaften. Dennoch sehen sie den diskursgetriebenen politischen Prozess (Handeln) nicht losgelöst von ökonomischen Verhältnissen (Struktur), sondern von diesen beeinflusst (vgl. Laclau 1990). Für Laclau und Mouffe (1991) besteht das Gesellschaftliche aus sich widersprechenden Elementen, die unter gewissen Konstellationen vorübergehend eine Einheit bilden und damit einen gemeinsamen Diskurs formen können. Die Konzeption von Diskurs beschreibt dabei nicht die in der Sprache abgebildeten gesellschaftlichen Strukturen, sondern zielt auf die Erfassung von Kollektivität und Identität insbesondere in zivilgesellschaftlichen Prozessen ab.

Allen diesen hier skizzierten diskurstheoretischen Ansätzen ist die grundsätzliche Auf-

fassung gemein, dass Diskurse einerseits durch gesellschaftliche Kräfteverhältnisse geprägt werden und andererseits politischen Wandel maßgeblich beeinflussen können.

3 Die Internationalisierung der Finanzmärkte

In diesem Abschnitt soll der Begriff *Finanzmarkt* konzeptionalisiert und eingeschränkt und der politische Prozess der Deregulierung und Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte skizziert und nachgewiesen werden. Dabei sollen sowohl Veränderungen in der globalen Finanzmarktarchitektur als auch nationalstaatliche Liberalisierungsschritte anhand der Beispiele Deutschland und Österreich nachgezeichnet werden, um die Reichweite der Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs verstehen zu können.

3.1 Was sind Finanzmärkte?

Der Begriff „Finanzmarkt“ taucht in der Literatur unter verschiedensten Assoziationen auf. Während die vorherrschende Lehrmeinung in der Ökonomie von neutralen Marktplätzen ausgeht, sehen politikwissenschaftliche AutorInnen und ÖkonomInnen abseits des Mainstreams in den Finanzmärkten eher die AkteurInnen mit ihren politischen Interessen.

Eine einfache und ökonomische Beschreibung bezieht sich auf die grundsätzlichen Funktionen der Finanzmärkte in einer marktkapitalistischen Wirtschaft: Üblicherweise geben Haushalte (manchmal auch Unternehmen und der Staat) in einer Periode weniger aus als sie Einkommen beziehen: Sie sparen. Das Geld tragen sie auf die Finanzmärkte, wo es gegen ein Entgelt (z.B. Zinsen) entweder direkt oder indirekt über so genannte *Finanzintermediäre* an jene weitergegeben wird, die in derselben Periode mehr ausgeben als sie einnehmen und deshalb Geld auf dem Finanzmarkt aufnehmen wollen. Letztere sind normalerweise Unternehmen und der Staat, manchmal auch Haushalte. Sich zu verschulden ist im Kapitalismus insbesondere aus Sicht der Unternehmen sinnvoll, da sie produktive Investitionsmöglichkeiten haben, die, wenn es sich nicht um eine Fehlinvestition handelt, in der nächsten Periode zu mehr Einnahmen führt, als für die Tilgung der Schuld auf dem Finanzmarkt und die zu bezahlenden Zinsen aufgewendet werden müssen. Soweit die sehr eng gefasste ökonomische Grundüberlegung zu den Finanzmärkten. (Vgl. Mishkin 2007, S. 23f., Hufschmid 2002, S. 24ff.)

Die Mainstreamökonomie geht einen Schritt weiter und ergänzt obigen Grundgedanken mit strengen technischen Annahmen bezüglich der Beschaffenheit der Finanzmärkte

und seinen AkteurInnen.¹⁹ So führt der Marktmechanismus in diesen Modellen zu einer optimalen Allokation der finanziellen Mittel (Efficient Market Hypothesis) innerhalb einer Ökonomie und auf internationalen Märkten (Malkiel 1987, S. 120ff., Mishkin 2007, S. 160ff.). Dieser Mechanismus kann aber auch in der Theorie nur dann funktionieren, wenn Kapitalströme frei sind, das heißt, wenn es freien Kapitalverkehr gibt. Das theoretische Fundament für die Legitimation der liberalisierten und internationalisierten Form der Finanzmärkte scheint gelegt zu sein.

Jedoch gibt es an obiger Effizienz-Theorie der Finanzmärkte erhebliche empirische und theoretische Kritik.²⁰ Insbesondere im globalen Maßstab bietet sie nur ein schlechtes Abbild der Realität. Finanzmärkte sind im Allgemeinen komplexer als der Modellmarkt der Lehrbücher.²¹ Sie unterliegen Machtbeziehungen, ihre konkrete Form der Regulierung spiegelt gesellschaftliche Kräfteverhältnisse wider. Daher ist auch die dieser Arbeit zu Grunde liegende Konzeption von Finanzmärkten breiter gefasst als die Lehrbuchvariante.²² Wenn im Folgenden von liberalisierten Finanzmärkten die Rede ist, so sind nicht unbedingt die Bankfilialen der Raiffeisenbank in Zeillern oder die Kapitalströme im Bezirk Amstetten gemeint, sondern das Äquivalent auf dem internationalen Parkett: die *Global Player* auf den internationalen Finanzmärkten, die in Sekundenschnelle große Mengen an Kapital vom einen Winkel der Welt in den anderen verschieben können, der freie Kapitalverkehr und seine strukturellen Auswirkungen auf die an den Nationalstaat gebundenen Demokratien (vgl. Schoder und Pirklbauer 2008, S. 16ff.).

¹⁹Vollständige Information, perfekt rationale Erwartungen, vollständige Konkurrenz, keine Transaktionskosten, etc.

²⁰Für eine Kritik innerhalb der Mainstreamökonomie siehe Malkiel (2003), Kahneman und Tversky (1979) und Shiller (1998). Für eine postkeynesianische Kritik siehe Minsky (1985).

²¹Monopolisierungen, Intransparenz, Transaktionskosten, nicht-rationale Erwartungen, fundamentale Unsicherheit und Herdenverhalten, um nur einige Verzerrungen zu nennen.

²²Interessant ist, dass der Begriff Finanzmarkt erst in der jüngeren Literatur auftaucht. ÖkonomInnen wie Keynes (1973), Fama (1970) oder Minsky (1976) verwenden ihn erst gar nicht. Die Tatsache, dass sich der Begriff erst kürzlich durchgesetzt hat, zeigt nicht nur, dass sich auf den Finanzmärkten einiges verändert hat, sondern auch, dass Finanzmärkte breiter gefasst werden müssen als es in der orthodoxen Wirtschaftswissenschaft üblich ist. (Vgl. Hufschmid 2002, S. 24)

3.2 Veränderungen in der Regulierung der Finanzmärkte

Wie in diesem Abschnitt argumentiert werden soll, ist die heutige internationalisierte Form der Finanzmärkte historisch betrachtet ein Kind der Moderne. Sukzessive wurden in den letzten dreißig Jahren in allen Ländern der OECD und in beinahe allen Schwellen- und Entwicklungsländern die Kapitalmärkte für ausländische InvestorInnen geöffnet und umfangreiche Regulierungs- und Kontrollmaßnahmen sowohl auf internationaler als auch auf nationaler Ebene abgeschafft. Diese Liberalisierungsschritte wurden durch die Kapitalmarktmodelle der Mainstream-Ökonomie legitimiert. Im Folgenden sollen die wesentlichen Eckpfeiler dieser Entwicklung insbesondere für Deutschland und Österreich diskutiert werden, um damit die Basis für die Diskussion der neuen Rahmenbedingungen, in welchen nationalstaatliche Regierungen agieren, zu bereiten.

3.2.1 Die Ära von Bretton Woods

Die Regulierung der Finanzmärkte auf globaler Ebene in der Nachkriegszeit
Ausgangspunkt unserer historischen Betrachtung ist die Konferenz von Bretton Woods im Jahr 1944, bei der die späteren Siegermächte des Zweiten Weltkrieges im gleichnamigen US-amerikanischen Nobel-Skiort zusammentrafen, um der Welt eine neue Finanzarchitektur zu verpassen. Hintergrund dieser Initiative waren die Erfahrungen der wirtschaftspolitischen Konstellation der Zwischenkriegszeit, bei der mangelnde internationale Kooperation und eine zu lasche Regulierung der Finanzmärkte zur schwersten Wirtschaftskrise des 20. Jahrhunderts führte, die dem Faschismus einen Nährboden bereitete (vgl. Kindleberger und Aliber 2005). Auf Grund dieser Erfahrungen konnte ein für die Geschichte des Kapitalismus einzigartiger Klassenkompromiss entstehen, der das Zentrum des Akkumulationregimes des Fordismus bildete, welches auf dem tayloristischen Prinzip von Massenproduktion und Massenkonsum beruhte und durch eine strenge Regulierung der Finanzmärkte abgesichert wurde.

Offizielles Ziel der Konferenz von Bretton Woods war es, durch ein stabiles globales Finanzsystem den internationalen Handel anzuregen, was den Frieden durch gegenseitige Abhängigkeit längerfristig bewahren und dem Westen zu mehr Wohlstand verhelfen

sollte (Hudson 2003). Kern der neuen Finanzarchitektur war ein System fixer Wechselkurse mit dem US-Dollar als Leitwährung. Dieser stand in einem fixen Austauschverhältnis zu Gold. Das heißt, die Währungen der Bretton-Woods-Länder konnten frei in US-Dollar konvertiert werden, internationale Dollarreserven konnten gegebenenfalls bei der US-amerikanischen Zentralbank gegen Gold getauscht werden.

Zur Absicherung des Systems fixer Wechselkurse wurden einige Maßnahmen ergriffen: Zum einen wurden die Bretton Woods Zwillinge Internationaler Währungsfonds (IWF) und Weltbank geschaffen. Zum anderen wurden die internationalen Kapitalflüsse durch Kapitalverkehrskontrollen beschränkt (Isard 2005, S. 27f.): Währungen konnten nicht beliebig ausgetauscht werden. Kapitalbewegungen sollten hauptsächlich im Rahmen des Ausgleichs internationaler Zahlungsverpflichtungen durch den Handel stattfinden (Isard 2005, S. 31).²³ Weniger zur Verteidigung der fixen Wechselkurse, sondern eher zur Sicherstellung der Stabilität und wirtschaftspolitischen Effizienz der nationalen Finanzmärkte, griffen die Nationalstaaten auch in den heimischen Kreditmarkt ein. (Vgl. Bordo 1993)

Die Ära von Bretton Woods stand ganz im Zeichen der Kontrolle des internationalen Kapitalverkehrs. Selbst die Statuten des IWFs erlauben Ländern den Gebrauch von Kapitalverkehrskontrollen:

„Members may exercise such controls as are necessary to regulate international capital movements, but no member may exercise these controls in a manner which will restrict payments for current transactions or which will unduly delay transfers of funds in settlement of commitments [...]“ (IMF 1944)

In der Bretton Woods Ära wurde nicht nur der Kapitalverkehr eingeschränkt, sondern die Kapitalmärkte wurden insgesamt einer breiten und tiefen Regulierung unterworfen, die mehrere Ebenen umfasste: Ein umfassender Einlagenschutz war garantiert und musste durch die Kreditunternehmen selbst finanziert werden. Die Geschäftstätigkeit der Finanzinstitute war eingeschränkt. Sie mussten das Einlagengeschäft strikt vom Kreditgeschäft sowie die Wertpapieremission vom Wertpapierhandel trennen. Es gab eine umfassende Preisregulierung, die insbesondere die Zinssätze auf Kredite und Einlagen betraf. Außer-

²³Sogar der internationale Zahlungsverkehr war anfangs politisch beschränkt (Hufschmid 2002, S. 116).

dem wurde auch das Kreditvolumen gesetzlich gesteuert. (Vgl. Huffschnid 2002, S. 110f.)

Die Regulierung der Finanzmärkte im Deutschland der Nachkriegszeit

Nach dem zweiten Weltkrieg waren die Kapitalmärkte Deutschlands lange Zeit streng reguliert. Die Währungsreform 1948, bei der die Deutsche Mark (DM) eingeführt wurde, sollte den Wiederaufbau sichern. Um die Zahlungsfähigkeit der Kreditgesellschaften zu garantieren, wurde die Risikoübernahme von Banken regulativ eingeschränkt. Kreditinstitute wurden auch deshalb einer strengen Regulierung unterworfen, um die geldpolitischen Transmissionsmechanismen angesichts der jungen Währung stabil zu halten. Mit Ausnahme der Finanzierung des Außenhandels gab es keine Bankgeschäfte mit dem Ausland. Der Kapitalverkehr unterlag einer strengen Kontrolle, die zahlreiche Maßnahmen inkludierte: Eine Bardepotpflicht erschwerte die Aufnahme ausländischer Kredite. Mindestreservenverpflichtungen auf inländische und ausländische Einlagen reduzierten Liquiditätsüberschüsse. Die Aufnahme von ausländischen Krediten war genehmigungspflichtig. 1965 wurde die so genannte Kuponsteuer auf festverzinsliche Wertpapiere im Besitz von gebietsfremden Personen eingeführt. Die Verzinsung hoher Einlagen von AusländerInnen auf den Konten deutscher Banken war genehmigungspflichtig und wurde in der Praxis als Verbot gehandhabt.²⁴ Durch die Bankenaufsicht wurden unter Einbindung der Kreditverbände auch die Zinssätze festgelegt. Anleihen an das Ausland waren insofern eingeschränkt, als deutsche Banken zur Konsortialführung bei der Auflage von Auslandsanleihen verpflichtet wurden. Gleichzeitig mussten sie die Erlöse aus den Anleihen in Fremdwährungen konvertieren. Weiters wurde das Volumen dieser Anleihen begrenzt. Finanzinnovationen wie Optionen und Termingeschäfte waren in Deutschland bis Ende der 1970er Jahre so gut wie verboten. Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften aus 1957 reglementierte die Geschäftstätigkeit der damals noch marginalen Vermögensverwaltungsindustrie und erlaubte Finanzinvestitionen nur in gesetzlich angeführte Finanztitel. (Vgl. Schmidt 1977, Franke 2001, Bakker 1996, S. 264ff., Luetz 2002, S. 116ff., Huffschnid 2002, S. 270)

²⁴Für eine sehr ausführliche Diskussion der Vielzahl an Kapitalverkehrskontrollen in Deutschland in den 1960er und frühen 1970er Jahren, siehe Schmidt (1977).

Die Regulierung der Finanzmärkte in Österreich in der Nachkriegszeit

Auch in Österreich wurde der internationale Kapitalverkehr streng reguliert. Kapitalverkehrskontrollen waren selbst in den frühen 1980er Jahren noch ein wichtiges Instrument der Geldpolitik. Maßnahmen setzten auf verschiedenen Ebenen an: Beispielsweise wurden im privaten Unternehmenssektor die Zahlungs- und Zinsmodalitäten von Konten und Portfolioinvestitionen kontrolliert. Direktinvestitionen waren bis 1981 für In- und AusländerInnen einzelbewilligungspflichtig. Vor allem waren Auslandskredite von Unternehmen und Privaten einer strengen Regulierung unterworfen. Der Bereich der Kreditunternehmungen war am stärksten von Regulierungsmaßnahmen betroffen: Der Devisenhandel war genehmigungspflichtig und an strenge Auflagen geknüpft. „[Er] soll eben nur zur technischen Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs dienen“ (Braumann 1982, S. 12). In so genannten *gentlemen's agreements* verpflichteten sich Kreditunternehmungen freiwillig, eine Zeit lang auf aus volkswirtschaftlicher Sicht unerwünschte Geschäfte zu verzichten. (Vgl. Braumann 1982)

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die politische Kontrolle internationaler Kapitalbewegungen innerhalb des Systems von Bretton Woods eine von allen relevanten politischen Kräften anerkannte Selbstverständlichkeit war. Selbst bis in die 1980er Jahre hinein waren Kapitalverkehrskontrollen vielerorts ein wichtiges Instrument der Wirtschaftspolitik.²⁵

3.2.2 Das Ende von Bretton Woods

Die Finanzarchitektur von Bretton Woods litt unter schwerwiegenden Konstruktionsfehlern, die schlussendlich zum Zusammenbruch des Systems führten. Besonders die dominante Stellung der USA und deren Währung brachten Probleme mit sich, an denen das Regime der fixen Wechselkurse scheitern sollte. Als die USA zur Finanzierung des Vietnamkrieges ihre Banknotenproduktion signifikant erhöhten, verloren internationale AnlegerInnen das Vertrauen in den US-Dollar.²⁶ Als Frankreich 1971 seine Dollarreserven in

²⁵Für die ausgeprägten Regulierungsmaßnahmen in den USA siehe Litan (1997, 54ff.).

²⁶Das Anreizproblem, welches mit der unilateralen Kontrolle einer Weltleitwährung bei fixen Wechselkursen einhergeht wurde von Triffin (1960, 87ff.) schon frühzeitig erkannt und theoretisch begründet: Um die notwendige Liquidität an US-Dollar am Weltmarkt zu garantieren mussten die USA strukturell ein Leistungsbilanzdefizit hinnehmen. Allerdings hätten sie gleichzeitig einen Leistungsbilanzüberschuss

Gold umtauschen wollte, kündigte die USA die freie Konvertibilität des Dollars in Gold und damit das System von Bretton Woods faktisch auf. 1973 wurde es offiziell beendet (vgl. Hufschmid 2002, 27f.).

Auf nationalstaatlicher Ebene stieg die Unzufriedenheit der Großunternehmen und Vermögenden mit der herrschenden Regulationsweise und dem Klassenkompromiss. Die zunehmende Macht der ArbeitnehmerInnenverbände, der Abschwung in der wirtschaftlichen Dynamik und später die Turbulenzen der Ölkrisen reduzierten die Profitabilität der Kapitalverwertung und veranlassten die in Verbänden und Lobbygruppen institutionalisierten Kapitalinteressen unter anderem auf die Liberalisierung der Kapitalmärkte zu drängen, um neue Profitquellen anzapfen zu können. (Vgl. Hirsch 1998, 18ff.)

3.2.3 Die Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte

Das Ende der Bretton Woods Ära ist zugleich der Anfang des Zeitalters der liberalisierten Finanzmärkte, obwohl die Beschränkungen der internationalen Kapitalmobilität nicht umgehend aufgehoben wurden.

Die Deregulierung der Finanzmärkte auf globaler und europäischer Ebene

Ein erster Schritt in der globalen Deregulierung der Finanzmärkte war die Einführung eines Systems frei schwankender Wechselkurse im Jahr 1973, bei dem sich die Austauschverhältnisse der wichtigsten Währungen auf den Devisenmärkten bilden sollten. Dies führte nicht nur zu neuen Risiken im internationalen Handel, gegen die sich Unternehmen und AnlegerInnen nun absichern mussten, sondern es eröffnete auch neue Dimensionen in der Währungsspekulation.

In einem zweiten Schritt wurden im Zeitraum der 1970er bis 1990er Jahre Kapitalverkehrsbeschränkungen innerhalb der OECD sukzessive abgebaut. Den Anfang der Liberalisierungswelle setzte die USA unter Nixon mit der Beseitigung ihrer Kapitalverkehrskontrollen im Jahre 1974, gefolgt von Großbritannien unter Thatcher 1979. Nach und nach wurden in den Ländern der OECD Reformen ins Rollen gebracht, die schlussendlich eine Eigendynamik erreichen sollten, da übriggebliebene Kontrollmaßnahmen an Effektivität erzielen müssen, um US-Dollar aus den internationalen Märkten zu nehmen und damit das Vertrauen in die Währung und in die Golddeckung zu halten. Siehe auch Isard (2005, 34).

verloren. Australien und Neuseeland beseitigten die meisten Kontrollen 1983 bzw. 1984. Die Niederlande folgten 1986. Dänemark, Frankreich und Finnland liberalisierten kontinuierlich ihren Kapitalverkehr und schlossen diesen Prozess in den späten 1980er Jahren ab. (Vgl. Hufschmid 2002, S. 129)

In einem dritten Schritt hebelte der hergestellte freie Kapitalverkehr unliebsame Vorschriften wie Zinsverbote bzw. -obergrenzen, die Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken oder Zulassungsbeschränkungen an Börsen (Hufschmid 2002, S. 131) aus, indem FinanzinvestorInnen nun drohen konnten, ihre Geschäfte an anderen Standorten zu tätigen. Damit sahen sich Regierungen langfristig gezwungen, dem Kapital zuwider laufende Regeln zu verwässern bzw. aufzuheben.

Der Prozess der wirtschaftlichen Integration Europas förderte die Freigabe nationaler Kapitalverkehrsbeschränkungen. Seit ihrer Geburtsstunde war die Realisierung und Förderung eines gemeinsamen Binnenmarktes ein erklärtes Ziel der Europäischen Gemeinschaft. Neben dem freien Warenverkehr, dem freien Personenverkehr und dem freien Dienstleistungsverkehr wurde auch der freie Kapital- und Zahlungsverkehr als eine der vier großen Freiheiten zur Realisierung des Binnenmarktprojekts formuliert. Während in den Römischen Verträgen 1957 noch keine vollständige Freigabe des europäischen Kapitalverkehrs geplant war, wurde mit dem *Programm für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft* 1986 der Weg zur umfassenden Liberalisierung des Kapitalverkehrs bereitet. Mit der *Einheitlichen Europäischen Akte* 1987 wurde dieser Weg nochmals gefestigt: Die Eckpfeiler einer vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs zwischen Mitgliedsländern und gegenüber Drittländern, des Wertpapiergeschäfts, des Banken- und des Versicherungssektors wurden darin festgelegt. (Vgl. Shafer 1995, Bakker 1996, Tajalli 2005, S. 100ff., Hufschmid 2002, S. 269ff.)

Die Deregulierung der Finanzmärkte wurde auch durch internationale Handelsabkommen vorangetrieben. Das 1995 im Rahmen der WTO in Kraft getretene „Allgemeine Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen“ (GATS) verpflichtet seine Mitglieder unter anderem zur schrittweisen Liberalisierung ihrer Finanzsektoren. Durch das Verbot der Diskriminierung ausländischer FinanzdienstleisterInnen aus Drittstaaten (Teil II, Art. II), durch die Verpflichtung zur Liberalisierung relevanter Kapitalverkehrstransaktionen

(Teil II, Art. XI), durch die Verpflichtung zur Gewährung von Marktzugang (Teil III, Art. XVI), durch die Verpflichtung zur Inländerbehandlung (Teil III, Art. XVII) und durch die Verpflichtung zur kontinuierlichen Liberalisierung (Teil IV, Art. XIX) wurde die Ausweitung des freien Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedsländern der WTO sichergestellt. (Vgl. Eckert 1997)

Die Deregulierung der Finanzmärkte in Deutschland

Wie im vorherigen Abschnitt beschrieben, war der Anleihenmarkt bis Mitte der 1980er Jahre streng reguliert. Bis zu diesem Zeitpunkt trat die Bundesbank massiv gegen variabel verzinsten Anleihen, gegen Zerobonds mit langer Laufzeit und punktuell datierten Rückzahlungsverpflichtungen, gegen auf Währungs-Swaps basierenden Auslandsanleihen und gegen kurzfristige Geldmarktpapiere auf (vgl. Franke 2001). Mitte der 1980er Jahre wurden alle Regelungen am Anleihenmarkt entschärft oder abgeschafft. Eine wesentliche Triebfeder der Liberalisierung des deutschen Finanzmarktes waren die Richtlinien der Europäischen Gemeinschaft, die auf den oben beschriebenen Grundsatzabkommen beruhten (Franke 2001, S. 17). Variabel verzinsten Anleihen wurden 1985 zugelassen.²⁷ Ebenfalls im Jahr 1985 wurden Zerobonds und Auslandsanleihen mit Währungs-Swaps erlaubt. Kurzfristige Geldmarktpapiere wurden im vollen Umfang erst 1996 zugelassen (vgl. Franke 2001). Dies förderte die Orientierung der Kapitalmärkte an der kurzen Frist, da die zunehmende Verbriefung von Finanztiteln den Handel mit den selbigen erleichterte, damit Liquiditätsengpässe reduzierte und Spekulationsperspektiven eröffnete. Auch die strengen Vorgaben des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften wurden sukzessive entschärft. Das erste Finanzmarktförderungsgesetz aus 1990 erlaubt der Vermögensverwaltungsindustrie erstmals Termingeschäfte abzuschließen und mit Optionen zu spekulieren. Während das zweite Finanzmarktförderungsgesetz 1994 nur Geldmarktfonds zulässt, werden mit dem dritten Folgegesetz 1998 weitreichende Anlageformen legalisiert: Dachfonds, geschlossene Anlagefonds und der uneingeschränkte Handel mit Optionen und Terminkontrakten werden zugelassen, während der GläubigerInnenschutz aufgeweicht wird. Das

²⁷Nach zehn Jahren machten sie 9% der Inlandsanleihen und 15,5% der Auslandsanleihen aus (Deutsche Bundesbank 1996, S. 24, S. 41, zitiert nach Franke 2001).

vierte Finanzmarktförderungsgesetz bedeutet 2002 nochmals eine Ausdehnung der Anlagemöglichkeiten von Kapitalanlagegesellschaften. Weiters wird mit diesem Gesetz die Regulierung der Börsen gelockert und der Derivatehandel im Immobiliengeschäft genehmigt. Der Erlös aus dem Verkauf von Anteilen an deutschen Kapitalgesellschaften wird zudem steuerfrei. 2004 werden hoch spekulative Hedge-Fonds zugelassen. (Vgl. Luetz 2002, S. 170ff., 184ff., 234ff., 282ff., Bakker 1996, S. 264ff.)

Die Deregulierung der Finanzmärkte in Österreich

In Österreich wurde der Kapitalmarkt relativ spät liberalisiert. Um die österreichische Gesetzeslage in Übereinstimmung mit den Vorgaben der europäischen Integration zu bringen, wurden in den 1980er Jahren Finanzinvestitionen von AusländerInnen im Inland sowie von InländerInnen im Ausland erleichtert. In den frühen 1990er Jahren fielen die letzten Kapitalverkehrskontrollen. 1992 wurde die öffentliche Kontrolle der Auflage von Anleihen aufgehoben (vgl. Baltzarek und Zipser 1998, S. 36). Weiters beseitigte eine Steuerreform 1994 die Börsenumsatzsteuer. Mit dem Bankwesengesetz 1994 wurden ausländischen Finanzinstituten grenzüberschreitende Geschäfte sowie die Errichtung von Filialen in Österreich erlaubt. Durch die Maßnahmen im Rahmen der Kapitalmarktoffensive 2000 wurde der Finanzmarkt Österreichs weiter liberalisiert und die Wiener Börse gestärkt: Die Finanzierung über Ausgabe von Aktien und der Handel mit Wertpapieren wurden durch steuerliche Anreize angeregt. Wertpapierhandel außerhalb von Börsen (*over the counter*) wurde offiziell zugelassen.

Diese Liberalisierungsschritte waren keineswegs die unabdingbare Folge von Naturgesetzen, sondern politisch herbeigeführte und interessengeleitete Projekte. Hinter dem Zusammenbruch der fixen Wechselkurse standen Konstruktionsfehler, die im Grunde ausmerzbar gewesen wären, hätte der politische Wille bestanden. Interessensverbände des Kapitals (transnationale Konzerne, große (Finanz-)Unternehmen und Vermögende) drängten jedoch weltweit auf die Freigabe des Kapitalverkehrs, um Verwertungsmöglichkeiten zu optimieren.²⁸

²⁸Für eine ausführliche Analyse der Ursachen und Hintergründe des neoliberalen Wirtschafts- und Gesellschaftsprojekts und der dahintersteckenden Verschiebung der sozialen Kräfteverhältnisse von Arbeit zu Kapital siehe Altvater und Mahnkopf (2004) und Hirsch (1998).

4 Budgetpolitik im neoliberalen Wandel

Den Zusammenhang zwischen der Deregulierung der Kapitalmärkte und der in der kritischen Literatur oft propagierten neoliberalen Transformation des Staates zu untersuchen, ist eine Aufgabe, die den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde. Es bedarf vielmehr einer Eingrenzung des analytischen Objekts, damit mögliche Wirkungsmechanismen qualifizierbar und quantifizierbar werden. Als politisches Feld, anhand dessen die Diskussion der Zusammenhänge zwischen Finanzmarktliberalisierung und nationalstaatlicher Politik verdeutlicht werden kann, erscheint dem Autor die *Budgetpolitik* aus mehreren Gründen als sehr sinnvoll: Erstens liegt die Budgetpolitik im Kern nationalstaatlicher Politik, da sie einerseits die Mittelherkunft und andererseits die Mittelverwendung öffentlicher Finanzhaushalte regelt und damit die relative Gewichtung der einzelnen Politikbereiche zu einem gewissen Grad wiedergibt. Dabei ist die Budgetpolitik ein bedeutendes umkämpftes Feld, auf das alle gesellschaftlichen Interessengruppierungen einwirken. Dies ermöglicht es bei der Analyse den „Blick auf das Ganze“ zu behalten. Zweitens lässt sich das Feld der Budgetpolitik in Einzelbereiche unterteilen, in denen einschlägige Entwicklungen über die letzten Jahrzehnte beobachtbar und quantifizierbar sind. Die Diskussion kann damit eingeschränkt und vor Ausuferung bewahrt werden.

Im Folgenden soll der nach den Interessen der KapitalbesitzerInnen und -verwalterInnen ausgerichtete neoliberale Wandel der nationalstaatlichen Politik auch in der Budgetpolitik der Länder Deutschland und Österreich identifiziert werden. Dazu ist es vorher notwendig, das politische Feld der Budgetpolitik zu konzeptualisieren und zu strukturieren.

4.1 Eine Konzeptualisierung der Budgetpolitik

Ganz allgemein versteht man unter Budgetpolitik all jene politischen Maßnahmen, welche den Finanzhaushalt eines Staates betreffen. Budgetpolitik regelt einerseits die Finanzierung von Staatsaufgaben sowie andererseits die Art und Weise, wie das Finanzaufkommen zwischen den einzelnen Aufgabenbereichen (Staatssektoren) verteilt wird. Das heißt, Budgetpolitik beschäftigt sich mit einem Finanzhaushalt, der eine Einkommen- und eine Ausgabenseite hat (vgl. Nohlen und Schultze 2002, S. 309). Versteht man den öffentlichen

Haushalt als eine Bilanz, so können sowohl auf Seite der Mittelherkunft als auch auf Seite der Mittelverwendung quantitative und qualitative Fragen gestellt werden:

4.1.1 Die quantitative Dimension der Budgetpolitik

Zur quantitativen Ebene der Budgetpolitik gehören die Fragen nach der Höhe des Gesamtaufkommens bzw. nach der Höhe der Gesamtausgaben sowie nach möglichen (kumulierten) Differenzen zwischen den beiden Positionen, also nach Budgetdefiziten und Schuldenständen. Verschiedene Maßzahlen werden ins Treffen geführt, um die relative Größe des öffentlichen Budgets zu quantifizieren: Die *Staatsausgabenquote* setzt die jährlichen Gesamtausgaben des öffentlichen Sektors in Beziehung zur jährlichen Wirtschaftsleistung der gesamten Volkswirtschaft. Letztere wird durch das Bruttonationaleinkommen gemessen, das der Summe der Werte der in einem Jahr produzierten Endprodukte und erbrachten Dienstleistungen entspricht. Sie ist jene Maßzahl, die die breiteste Definition von *Staat* verwendet. Sowohl der öffentliche Konsum, öffentliche Investitionen, Transferzahlungen und sonstige Zahlungen sind in den Staatsausgaben inkludiert (Nowotny 1999, S. 100). Die *Abgabenquote* setzt die Summe der Steuer- und Sozialversicherungseinnahmen ins Verhältnis zum Bruttonationaleinkommen und beschreibt jenen Teil des nationalen Einkommens, der an den öffentlichen Sektor abgeführt und damit nicht über Marktmechanismen sondern über die Ausgabenpolitik des öffentlichen Sektors verteilt wird (Nowotny 1999, S. 101f.).

Diese Kennzahlen beziffern das relative Gewicht von mit dem öffentlichen Haushalt verbundenen Größen. Daraus lassen sich Veränderungen in den Volumina der Budgets und teilweise in der budgetpolitischen Schwerpunktsetzung über die Zeit herauslesen. Sie sind allerdings nicht unbedingt dazu geeignet, die Bedeutung des öffentlichen Sektors an sich zu quantifizieren. Zum einen könnte sich die Schwerpunktsetzung auf der Einkommens- und auf der Ausgabenseite trotz gleich bleibenden Gesamtbudgets verändern. Zum anderen äußert sich die Rolle des öffentlichen Sektors in Maßnahmen, die nicht durch das Budget quantifizierbar sind, wie z.B. Regelungen des Arbeits-, Sozial- und Umweltrechts (Nowotny 1999, S. 99).

4.1.2 Die qualitative Dimension der Budgetpolitik

Sowohl die Einkommens- als auch die Ausgabenseite des öffentlichen Haushalts können auf einer qualitativen Ebene analysiert werden. Hier wird einerseits danach gefragt, wie die Einnahmen zur Finanzierung der öffentlichen Ausgaben lukriert werden bzw. wer zur Kasse gebeten wird. Andererseits ist hier die Frage von Bedeutung, in welche Bereiche die öffentlichen Ausgaben fließen bzw. für wen das Geld ausgegeben wird.

Die wichtigsten Komponenten der Aktivseite des Budgets (Staatseinnahmen) sind verschiedene Steuern und Abgaben, Produktionserlöse öffentlicher Unternehmen und Einkommen aus staatlichem Vermögen. Auf der Passivseite (Staatsausgaben) sind der öffentliche Konsum von Gütern und Dienstleistungen, ArbeitnehmerInnenentgelte, Bruttoinvestitionen, Sozialleistungen und Zinszahlungen auf ausstehende Schulden bedeutend (Nissen 2003, 79ff.). Dabei geben Strukturquoten Aufschluss über die Bedeutung bestimmter Posten auf der Aktiv- und Passivseite des Budgets relativ zu diversen volkswirtschaftlichen Aggregaten.

Auf der Einnahmenseite soll das Hauptaugenmerk auf die Entwicklung der Steuerpolitik gelegt werden. Deshalb sollen in der vorliegenden Arbeit die Anteile von ausgewählten Steuern an den Gesamteinnahmen des öffentlichen Sektors analysiert werden.

Auf der Ausgabenseite sollen verschiedene Quoten betrachtet werden. Die *Realausgabenquote* beschreibt das Verhältnis der Realausgaben des öffentlichen Sektors zum Bruttonationaleinkommen. Die Realausgaben stellen die Endnachfrage des öffentlichen Sektors dar und bestehen aus dem öffentlichen Konsum und den öffentlichen Investitionen. Da staatliche Transferzahlungen darin nicht inkludiert sind, misst die Realausgabenquote den direkten Anteil des öffentlichen Beitrages zum Sozialprodukt und damit das Ausmaß der produktiven und direkt Mehrwert und Einkommen erzeugenden Intervention des öffentlichen Sektors in die Wirtschaft. Die *Personalausgabenquote* setzt die Ausgaben des öffentlichen Sektors für seine Beschäftigten in Beziehung zum Bruttonationaleinkommen. Sie misst jenen Teil des gesamten volkswirtschaftlichen Einkommens, der an die öffentlich Beschäftigten geht. Die *Investitionsquote* ist als der Anteil der öffentlichen Bruttoinvestitionen am Bruttonationaleinkommen definiert. Sie gibt an, wie viel die öffentliche

Investitionstätigkeit zur Bruttowertschöpfung in einem Jahr beiträgt. Die *Transferquote* beschreibt das Verhältnis der Transferzahlungen zum Bruttonationaleinkommen und ist daher ein Maß für die öffentlich organisierte Verteilung von direkt übertragenen Mitteln. Sie ist ein nur sehr beschränkt geeigneter Indikator für die Quantifizierung öffentlicher Maßnahmen zur Umverteilung von Einkommen, da sie keine Auskunft über die Verteilung der Mittel zwischen den Einkommensperzentilen gibt. Die *Zinsquote* gibt das Verhältnis zwischen öffentlichen Zinszahlungen und dem Bruttonationaleinkommen an. Sie ist ein Indikator für die Zinsbelastung des öffentlichen Haushalts (vgl. Nowotny 1999, S. 99ff.). All diese Elemente der Staatsausgaben können sinnvollerweise auch auf die Gesamtausgaben des öffentlichen Sektors bezogen werden, um eine relative Gewichtung der einzelnen Posten in der Ausgabenpolitik des Staates zu erhalten.

4.2 Veränderung der Budgetpolitik an den Beispielen Deutschland und Österreich

Den neoliberalen Wandel in der nationalstaatlichen Politik der westlichen Industrieländer wollen wir nun an der Entwicklung der oben angeführten Dimensionen der Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs festmachen. Wir erwarten einerseits eine quantitative Reduktion des öffentlichen Sektors und andererseits eine Verschiebung sowohl in der Finanzierungslast als auch in der Schwerpunktsetzung der Ausgaben zu Gunsten der Interessen des Kapitals, da wir die Annahme zu Grunde legen, dass diese Entwicklungen den Interessen der Großunternehmen und Vermögenden entsprechen, die auf Grund der Freigabe der internationalen Kapitalflüsse ihre Machtposition im gesellschaftlichen Interessenkonflikt stärken konnten.

4.2.1 Veränderung auf quantitativer Ebene

Staatsausgabenquote und Abgabenquote

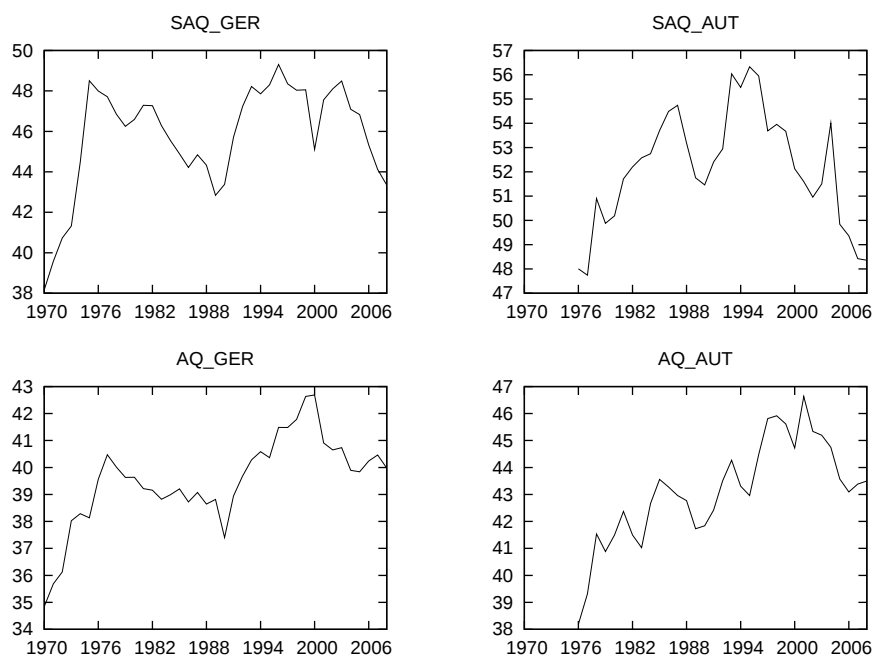
Die Staatsausgabenquote ist wie bereits erwähnt eine unvollkommene Kennzahl für die Bedeutung öffentlicher Intervention in die Wirtschaft, da nur in Geldsummen quantifizierbare staatliche Aktivitäten Beachtung finden. Um dennoch einen ersten Eindruck der

Entwicklung der quantitativen Dimension öffentlicher Aktivitäten in den letzten Jahrzehnten zu erhalten, werden die Staatsausgabenquoten für Deutschland und Österreich im Zeitraum von 1970 bis 2008 in der oberen Reihe von Abbildung 1 dargestellt.²⁹ In Deutschland stieg die Staatsausgabenquote im Zuge der ersten Ölkrise 1974 massiv an. Die im Zuge der Krise strukturell und nachhaltig angestiegene Arbeitslosigkeit strapazierte die öffentlichen Haushalte über die im fordistischen Wohlfahrtsstaat durchgesetzten sozialen Sicherungssysteme enorm. Nach einer leichten quantitativen Reduktion des öffentlichen Sektors zwischen den späten 1970er und den späten 1980er Jahren stieg die Staatsquote mit der Wiedervereinigung nochmals enorm an. Erst ab Mitte der 1990er Jahre und besonderes seit der Jahrtausendwende ist in Deutschland auf Grund der neoliberalen Sparprogramme wieder eine sinkende Staatsausgabenquote zu beobachten. In Österreich lässt sich ein ähnlicher Trend erkennen. Bis in die frühen 1990er Jahre führten die wirtschaftliche Stagnation und der Anstieg in der Arbeitslosigkeit zu einer im Trend steigenden Staatsausgabenquote. Erst danach lässt sich der erwartete Rückgang der Staatsquote erkennen.

Ähnlich der Staatsausgabenquote kann auch die Abgabenquote nur ein ungefähres Bild der Bedeutung des öffentlichen Sektors wiedergeben. Die untere Reihe in Abbildung 1 zeigt die Abgabenquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008. Entgegen unserer Erwartungen steigt die Abgabenquote in beiden Ländern bis zur Jahrtausendwende. Ab 2000 ist die Reduktion des öffentlichen Sektors quantitativ erkennbar. Obwohl die Abgabenquote in beiden Ländern ähnlich wie die jeweilige Staatsausgabenquote verläuft, ist ab den 1990er Jahren in der ersteren ein relativer Anstieg zu beobachten, der in der letzteren nicht zu erkennen ist. Dies deutet darauf hin, dass Steuern und Abgaben einen immer größeren Teil der Finanzierung der Staatsausgaben übernehmen und die Einnahmen aus anderen Quellen wie die Produktionserlöse von öffentlichen Unternehmen einen entsprechend sinkenden Anteil auf sich vereinen. Dies ist eine erste qualitative Interpretation. Die im Interesse des Kapitals liegende Privatisierung öffentlicher Güter und Dienstleistungen der letzten Jahre (Aiginger 1998, Rügemer 2008) hat zu einer Schmäle-

²⁹Da das Bruttonationalprodukt in der verwendeten Datenbank nicht verfügbar war, wird es im folgenden durch das Bruttoinlandsprodukt approximiert. Die für diese Untersuchung wesentlichen Trends werden dadurch nicht tangiert.

Abbildung 1: Staatsausgaben- und Abgabequoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: SAQ, Staatsausgaben dividiert durch das BIP (Staatsausgabenquote); AQ, Steuern und Sozialversicherungsbeiträge dividiert durch das BIP (Abgabenquote)

Quelle: AMECO

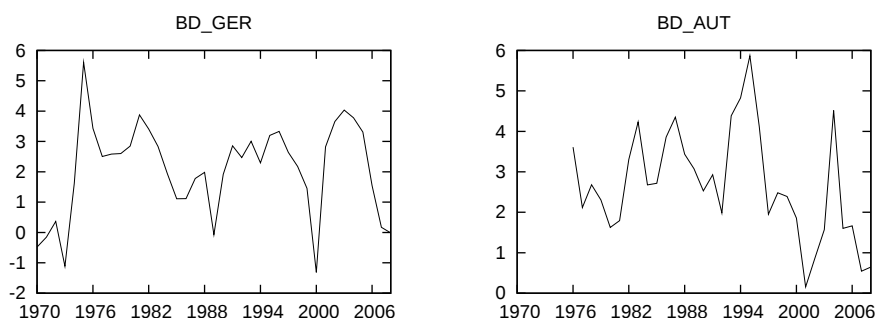
rung der Finanzierungsbasis des öffentlichen Haushaltes geführt, was bei gegebener Größe des öffentlichen Sektors eine Vergrößerung der Steuer- und Abgabenlast implizierte.

Als erstes Zwischenergebnis kann festgehalten werden, dass eine neoliberale Umgestaltung der Budgetpolitik auf Basis von Staats- und Abgabenquoten erst ab Mitte der 1990er Jahre erkennbar ist. Bis weit in die 1990er Jahre hinein steigt die quantitative Bedeutung des öffentlichen Sektors relativ zur gesamten Wirtschaftsleistung. Dieses auf den ersten Blick überraschende Resultat lässt sich durch die sozialen Sicherungssysteme des öffentlichen Sektors erklären. Wie im nächsten Abschnitt argumentiert werden soll, hat der enorme Anstieg an Arbeitslosigkeit die Sozialausgaben in den letzten Jahren stark ansteigen lassen.

Nulldefizit

Mit der Freigabe der Kapitalmärkte wurde die Preisstabilität zur wirtschaftspolitischen

Abbildung 2: Jährliche Neuverschuldung in Prozent am BIP für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008



Anmerkungen: BD, Differenz zwischen Staatseinnahmen und Staatsausgaben dividiert durch das BIP
Quelle: AMECO

Prämisse. Das Argument, dass eine zu hohe Staatsverschuldung zu inflationären Tendenzen führen würde (de Grauwe 1996, Dornbusch 1997), wird seit den 1990ern von neoliberalen AkteurInnen als Rechtfertigung für die Sparpolitik des öffentlichen Sektors herangezogen. Während beispielsweise die Maastrichtkriterien im Grunde eine maximale Neuverschuldung von 3% des BIP erlauben, versuchen neoliberale Regierungen Nulldefizite umzusetzen, die mit rigorosen Sparmaßnahmen verbunden sind. Den Regierungen in Deutschland und Österreich sind 2000 bzw. 2001 beinahe Nulldefizite gelungen wie die in Abbildung 2 von 1970 bis 2008 illustrierte Entwicklung der Neuverschuldung in Relation zum BIP bestätigt. Diese radikale Reduktion der Neuverschuldung ging mit massiven Sparprogrammen einher, wie die Einbrüche in der Staatsausgabenquote (Abbildung 1) zeigen. Auffallend ist, dass beide Versuche ein Nulldefizit zu erreichen durch einen massiven Anstieg der Neuverschuldung in den Folgejahren überkompensiert wurden.

Die in Österreich seit 1994 im Trend sinkende Neuverschuldung sowie die in beiden Ländern beobachtbaren ehrgeizigen Versuche eines ausgeglichenen öffentlichen Haushaltes bestätigen die neoliberal ausgerichtete Tendenz der Budgetpolitik auf quantitativer Ebene.

4.2.2 Veränderung auf qualitativer Ebene

Eine quantitative Reduktion des öffentlichen Sektors konnte für Deutschland und Österreich erst seit den späten 1990er Jahren identifiziert werden. Eine separate Betrachtung

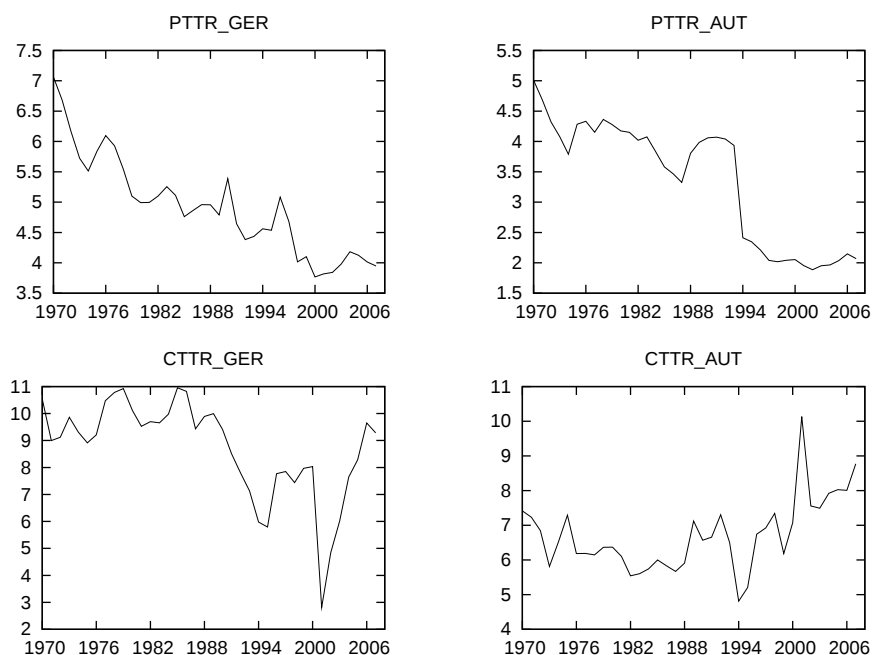
der Einnahmen und Ausgaben sowie ihrer Komponenten eröffnet jedoch weitere Einblicke in die Transformationsprozesse nationalstaatlicher Budgetpolitik.

Einnahmenseitig

Steuern sind die Hauptfinanzierungsquelle des öffentlichen Budgets. Die Steuerpolitik ist wohl jener Bereich, anhand dessen sich der neoliberale Wandel der Politik am eindrucksvollsten veranschaulichen lässt. Die obere Reihe in Abbildung 3 zeigt den Anteil der vermögensbezogenen Steuern am Gesamtsteueraufkommen für die beiden untersuchten Länder im beobachteten Zeitraum. In beiden Ländern ist ein eindeutig fallender Trend über die Zeit zu erkennen. In Österreich hat insbesondere die Abschaffung der Vermögenssteuer 1994 den Beitrag der vermögensbezogenen Steuern zur Finanzierung des Budgets reduziert. Gleichzeitig wurde jedoch ein enormes Ausmaß an privaten Vermögen akkumuliert. 1970 betrugen private Vermögen in Österreich noch 57% am BIP, 2005 bereits 140% (Felber 2006, S. 133). Verschärfend kommt hinzu, dass sich die Wirtschaftsleistung in diesem Zeitraum verdoppelt hat. Dennoch ist der Anteil, den Vermögen zum Gesamtsteueraufkommen beträgt, um zwei Drittel gesunken. Vermögen wurden also massiv entlastet.

Die untere Reihe in Abbildung 3 illustriert die Entwicklung des Beitrages von Kapitalgesellschaften am Gesamtsteueraufkommen. In Deutschland entwickelte sich dieser Anteil bis in die späten 1980er Jahre konstant und nahm danach rapide ab. Seit Mitte der 1990er Jahre steigt er wieder an, abgesehen von einem massiven Ausreißer nach unten im Jahr 2001. In Österreich war der relative Steuerbeitrag der Kapitalgesellschaften bis Mitte der 1990er Jahre im Grunde konstant und steigt seither im Trend an. Auf den ersten Blick steht dies im Widerspruch zur These, dass sich Kapitalgesellschaften auf Grund ihrer Mobilität der Besteuerung zunehmend entziehen können. Berücksichtigt man allerdings die Tatsache, dass die bereinigten Profitquoten, welche in der ersten Reihe von Abbildung 4 dargestellt sind, über den betrachteten Zeitraum massiv anstiegen (vgl. Guger und Marterbauer 2004, S. 16), so löst sich der scheinbare Widerspruch auf. Wären die Sätze für die Besteuerung der Gewinne von Kapitalgesellschaften konstant geblieben, so wäre auf Grund der relativen Zunahme der Profite am Gesamteinkommen ein Anstieg des relativen Steuerbeitrags zum Gesamtsteueraufkommen zu erwarten gewesen. In Deutschland

Abbildung 3: Ausgewählte Steuerquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: *PTTR*, Aufkommen aus Vermögenssteuern dividiert durch das Gesamtsteueraufkommen; *CTTR*, Aufkommen der Besteuerung von Kapitalgesellschaften dividiert durch das Gesamtsteueraufkommen

Quelle: Revenue Statistics, OECD.Stat

ist dies nicht der Fall, in Österreich erst ab Mitte der 1990er Jahre.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Steuersätze eben nicht konstant blieben. Die nominellen Sätze der Körperschaftssteuern sanken in den letzten Jahrzehnten massiv, was ein Blick auf die untere Reihe in Abbildung 4 bestätigen kann. In Österreich wurde die Körperschaftssteuer 1989 von 55% auf 30% gesenkt, 1994 auf 34% erhöht und 2005 neuerlich und zwar auf 25% gesenkt. In Deutschland wurde die Körperschaftssteuer in mehreren Stufen von ursprünglich 56% auf heute gerade einmal 15% gesenkt. Insgesamt können Körperschaftssteuersätze nur die halbe Wahrheit abbilden. Auch durch die Umstrukturierung der Steuersysteme werden die Interessen der Großunternehmen und der Vermögenden bedient. Auf Ebene der Einkommensbesteuerung geht der internationale Trend weg von den für Industrienationen typischen synthetischen Steuersystemen hin zu dualen Steuersystemen (Schratzstaller 2007, S. 55). Erstere waren traditionell in westlichen Ländern

anzutreffen und lassen sich durch eine progressive Besteuerung aller Einkommensarten unabhängig ihrer Herkunft charakterisieren. Letztere diskriminieren Arbeitseinkommen, auf die ein progressiver Steuertarif mit einem hohen Spitzensteuersatz angewendet wird, gegenüber Kapitaleinkommen, die proportional und mit einem niedrigen Satz besteuert werden (Cnossen 2001). Auch die Etablierung von einheitlich proportionalen Einkommenssteuersystemen (*Flat Taxes*) insbesondere in zentral- und osteuropäischen Ländern, die sich davon einen Wettbewerbsvorteil versprechen, kommt den Kapitalinteressen zu Gute (Schratzestaller 2006).

Die Verschiebung in der Steuerstruktur zu Gunsten mobiler Bemessungsgrundlagen lässt sich auch anhand von richtungsweisenden Politikmaßnahmen der letzten Jahre festmachen. Beispielsweise bringen die in Österreich 1993 eingeführten Privatstiftungen steuerliche Vorteile bei der Veranlagung großer Vermögen (Doralt 2007). Die 2005 durchgesetzte Gruppenbesteuerung verschafft Unternehmen die Möglichkeit, sich die Verluste von ausländischen Töchtern anrechnen zu lassen und damit die zu versteuernde Bemessungsgrundlage zu reduzieren (Doralt 2005).

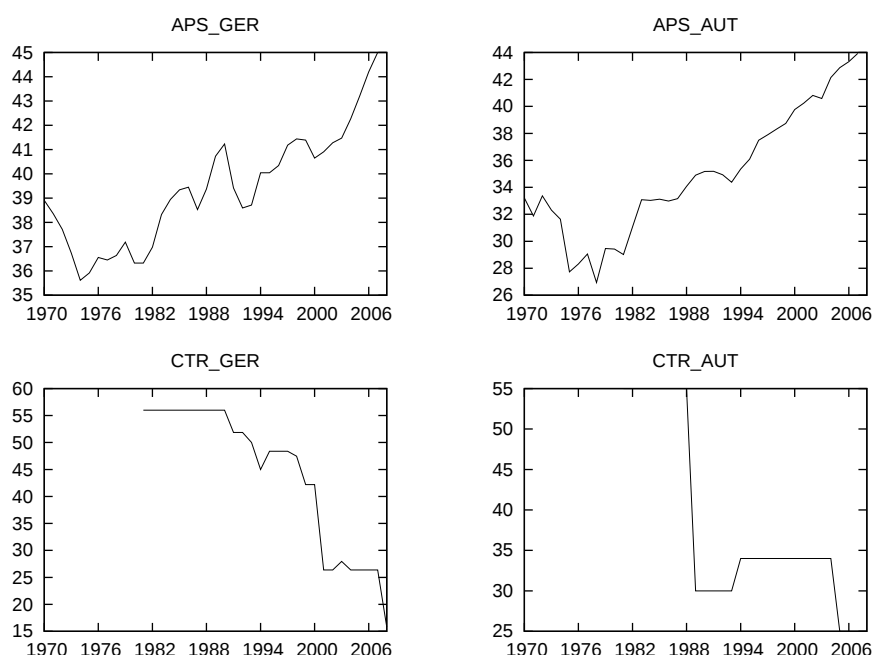
Grundsätzlich wurde in den letzten dreißig Jahren eine sukzessive Verlagerung der Abgabenlast auf immobile Faktoren (z.B. Arbeit) umgesetzt. Kapital wurde steuerlich entlastet. In den EU-15 ist der durchschnittliche Steuersatz auf Unternehmensgewinne im Zeitraum von 1980 bis 2004 von 45% auf 29% gesunken (Schratzestaller 2004, S. 670) und jener auf Zinserträge von 47% auf 33% (Sorensen 2000, S. 436). Im Jahr 1980 wurde in Deutschland Arbeit steuerlich dreimal höher belastet als Kapital, 2003 war es bereits sechs mal so viel (Jarass 2005, S. 7).³⁰

Ausgabenseitig

Die Entwicklung der Staatsausgaben lässt ebenfalls eine zunehmend neoliberale Schlagseite der Budgetpolitik in Deutschland und Österreich erkennen. Dies soll anhand von

³⁰Dieser Trend wird auch von Schratzenstaller (2007) bestätigt. Sie untersucht die Entwicklung der Unternehmensteuersätze, der Spitzensteuersätze der Einkommenssteuer und der Mehrwertsteuer für die EU-15 einerseits und für die neuen EU-Mitgliedsländer aus Zentral- und Osteuropa andererseits in den letzten zehn bis fünfzehn Jahren. Sie kommt ebenfalls zum Ergebnis, dass die ersteren beiden der genannten Steuern, die mit mobilen Faktoren bzw. Bemessungsgrundlagen verbunden sind, tendenziell gesunken sind, während die Mehrwertsteuer, die auf immobilien Konsum von Gütern und Dienstleistungen angewendet wird, leicht angestiegen bzw. konstant geblieben ist.

Abbildung 4: Bereinigte Profitquoten in Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 und Sätze der Körperschaftssteuer von 1981 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: APS, Bruttobetriebsüberschüsse exklusive der Einkommen von Selbständigen dividiert durch das BIP (Bereinigte Profitquote); CTR Körperschaftssteuersatz

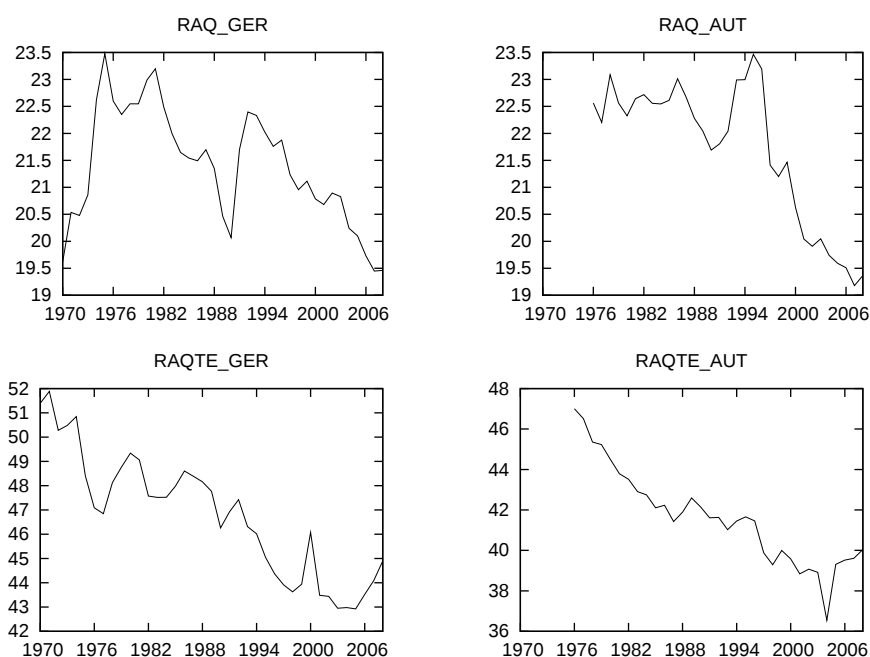
Quelle: AMECO; OECD tax database

ausgewählten Kennzahlen dargelegt werden.

Abbildung 5 illustriert die Entwicklung der Realausgaben des öffentlichen Sektors. In der oberen Reihe sind die Realausgabenquoten aufgetragen. Diese Quote setzt die aus den Bruttoinvestitionen und der Konsumnachfrage bestehenden Realausgaben in Beziehung zum Bruttonationaleinkommen. In der unteren Reihe ist für jedes Land das Verhältnis zwischen Realausgaben und Gesamtausgaben des öffentlichen Sektors aufgetragen. Alle Kurven weisen einen eindeutig fallenden Trend auf. Die Anteile der öffentlichen Realausgaben an den Gesamtausgaben der Volkswirtschaft und an den Gesamtausgaben des öffentlichen Sektors sind in beiden Ländern tendenziell gesunken.³¹ Staatskonsum hat demnach in den letzten Jahrzehnten budgetpolitisch massiv an Bedeutung verloren. Hat der

³¹In Österreich war die öffentliche Nachfrage bis in die 1990er Jahre hinein ein konstant wichtiges Element der wirtschaftlichen Gesamtnachfrage. In derselben Periode hat jedoch der Anteil der öffentlichen Realausgaben am Gesamtbudget abgenommen. Dies impliziert, dass die Bedeutung des öffentlichen Sektors relativ zur Wirtschaftsleistung bis Mitte der 1990er Jahre zugenommen haben muss, was durch die steigende Staatsausgabenquote in Abbildung 1 bestätigt wird.

Abbildung 5: Realausgabenquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)

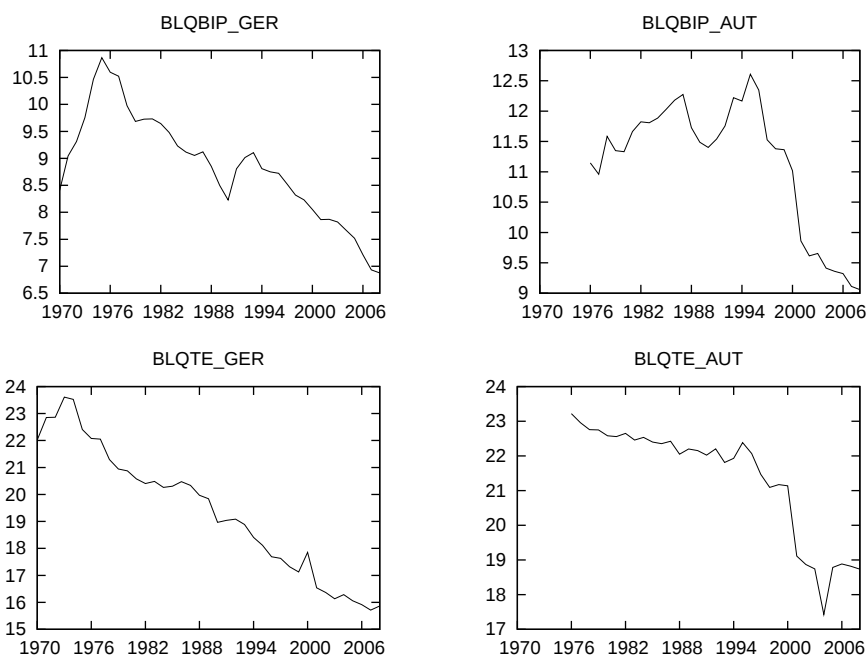


Anmerkungen: RAQ , Summe aus Bruttoinvestitionen und Konsumausgaben des öffentlichen Sektors dividiert durch das BIP; RAQ , Summe aus Bruttoinvestitionen und Konsumausgaben dividiert durch die Gesamtausgaben
Quelle: AMECO

Anteil der Realausgaben an den Gesamtausgaben abgenommen, so müssen andere Ausgaben anteilmäßig zugenommen haben. Daher sind steigende Trends bei den Transfer- und Zinszahlungen als Anteile an den Gesamtausgaben zu erwarten.

Was für die Realausgaben beobachtet wurde, gilt auch für die Entgelte öffentlich Bediensteter. In Abbildung 6 sind die ArbeitnehmerInnenentgelte des öffentlichen Sektors als Anteil am Gesamteinkommen der Volkswirtschaft (erste Reihe) und als Anteil am Gesamtbudget des öffentlichen Sektors (zweite Reihe) aufgetragen. Wie bei den Realausgaben sind auch hier fallende Tendenzen seit Mitte der 1970er Jahre zu erkennen. Eine Ausnahme bilden die ArbeitnehmerInnenentgelte bezogen auf die Gesamteinkommen in Österreich, die bis Mitte der 1990er Jahre steigen. Dies lässt sich wiederum dadurch begründen, dass der öffentliche Sektor bis dahin enorm an relativer Bedeutung gewonnen hat. Die Ausgaben für öffentlich Bedienstete sind gemessen an den Gesamtausgaben des

Abbildung 6: Lohnquoten von öffentlich Bediensteten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: *BLQBIP*, Entgelte öffentlich Beschäftigter dividiert durch das BIP; *BLQTE*, Entgelte öffentlich Beschäftigter dividiert durch die Gesamtausgaben

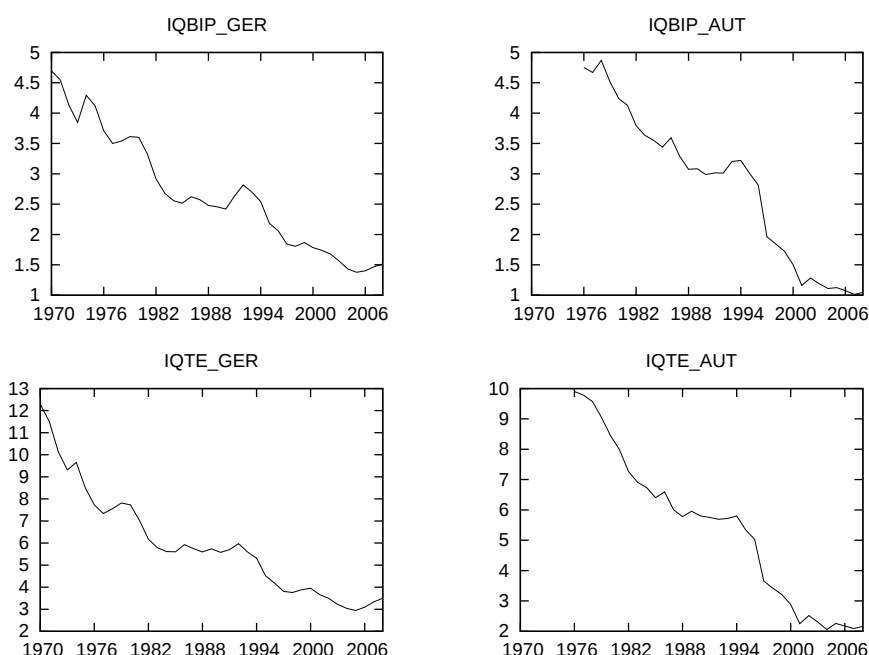
Quelle: AMECO

Staates dennoch und insbesondere ab Mitte der 1990er Jahre gesunken. Besonders die Entwicklung in Deutschland bestätigt den neoliberalen Trend zum Abbau von öffentlich Beschäftigten.

Die Bruttoinvestitionen des öffentlichen Sektors entwickeln sich seit den 1970er Jahren so wie es für einen von neoliberalen Interessen dominierten Staat zu erwarten ist. Abbildung 7 zeigt die öffentlichen Bruttoinvestitionen einerseits als Anteil am Bruttonationaleinkommen (Investitionsquote) und andererseits als Anteil an den gesamten Staatsausgaben. Unabhängig von der Kennzahl beobachten wir einen ungemeinen Bedeutungsverlust von öffentlichen Investitionen. Der Staat verzichtet zusehends auf öffentliche Investitionstätigkeit als Instrument der Struktur- und Konjunkturpolitik. Dies entspricht vollends dem Interesse von privaten InvestorInnen, die in den privatisierten Bereichen neue Märkte finden.

Abbildung 8 zeigt die Entwicklung der öffentlichen Transferzahlungen einerseits in Re-

Abbildung 7: Öffentliche Investitionsquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)

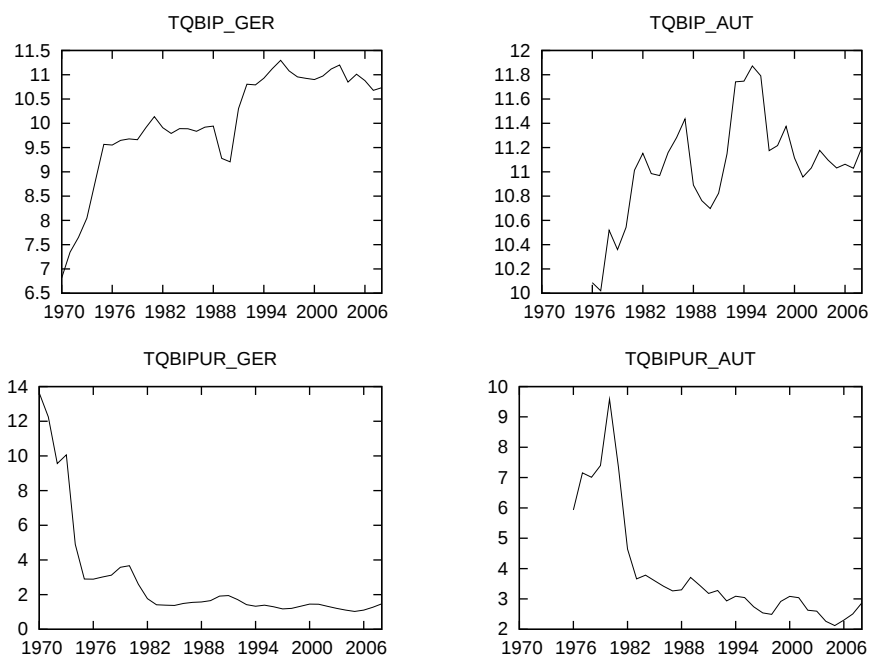


Anmerkungen: *IQBIP*, öffentliche Bruttoinvestitionen dividiert durch das BIP; *IQTE*, öffentliche Bruttoinvestitionen dividiert durch die Gesamtausgaben

Quelle: AMECO

lation zum Bruttonationaleinkommen (Transferquote) und andererseits in Relation zur Arbeitslosenrate. Wie nach obiger Analyse zu erwarten war, steigt die Transferquote in beiden Ländern bis Mitte der 1990er Jahre an und fällt danach ab. In Österreich sinkt die Transferquote zu dieser Zeit besonders stark. Geht man von der Überlegung aus, dass im neoliberalen Wettbewerbsstaat Sozialleistungen gekürzt werden, so sollte uns dieses Ergebnis auf dem ersten Blick überraschen. Der Widerspruch löst sich auf, bedenkt man folgendes: Einerseits wurden die sozialen Sicherungssysteme in Deutschland und Österreich sukzessive zwar schon in den 1980/90er Jahren demontiert, radikalen Sozialabbau gab es aber erst mit der rot-grünen Regierung 1998 in Deutschland und mit der schwarz-blauen Regierung 2000 in Österreich (vgl. Butterwegge 1998, 2002, Tálos 2006). Andererseits hat der Bedarf an Sozialleistungen in den letzten Jahrzehnten enorm zugenommen. Dadurch lässt sich nicht nur der in Abbildung 1 angezeigte Anstieg der Staatsausgabenquote erklären, sondern auch der bis in die 1990er Jahre zunehmende Anteil der Transferzahlungen

Abbildung 8: Transferquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)

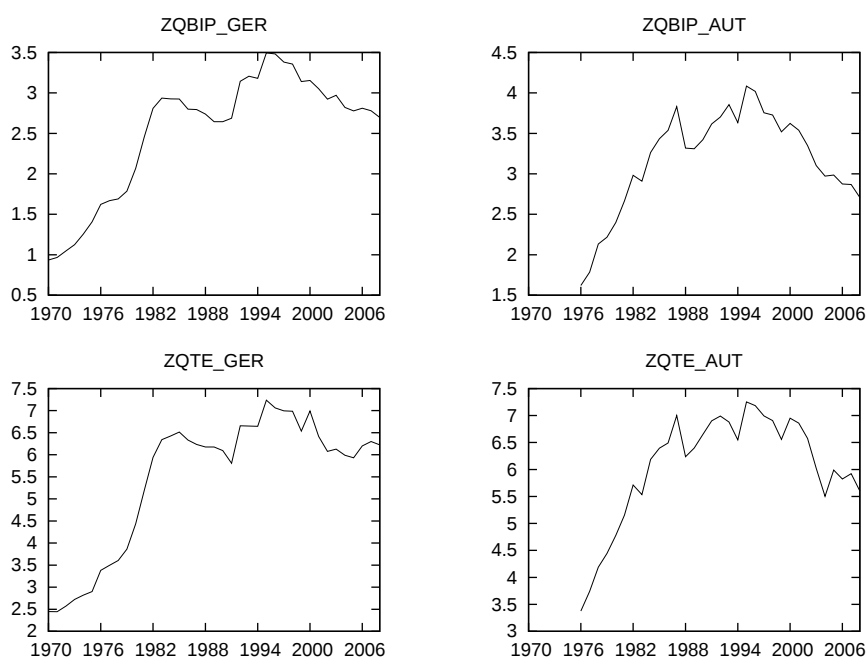


Anmerkungen: $TQBIP$, öffentliche Transferzahlungen dividiert durch das BIP; $TQBIPUR$, öffentliche Transferzahlungen dividiert durch das BIP und nochmals dividiert durch die Arbeitslosenquote
Quelle: AMECO

am öffentlichen Budget. Bezieht man nämlich die Transferzahlungen auf die Arbeitslosenrate, die als grober Indikator für den Bedarf an Sozialleistungen fungiert, so erhält man eine fallende Kurve, wie die zweite Reihe in Abbildung 8 für beide Länder anzeigt. Dies bestätigt die neoliberale Tendenz des Sozialabbaus: Sozialleistungen gemessen am Bedarf danach haben seit den 1970er Jahren enorm abgenommen. Anders formuliert: Würde jeder Bedarf an Sozialtransfers wie in den 1970er Jahren gedeckt werden, so würden die nationalen Budgets explodieren. Kein Wunder also, dass die Transferzahlungen bis in die 1990er Jahre einen wachsenden Posten im Budget darstellten. Erst die radikalen Sparmaßnahmen um bzw. nach der Jahrtausendwende vermochten die Transferzahlungen pro Bedarf dermaßen reduzieren, dass eine Verringerung des Anteils der Transferzahlungen an den Gesamtausgaben möglich wurde.

Neben den Transferzahlungen haben auch Zinszahlungen für die Staatsschuld über die Jahre an Bedeutung gewonnen. Dies geht aus Abbildung 9 hervor, welche die Zins-

Abbildung 9: Öffentliche Zinsenzahlungsquoten für Deutschland und Österreich von 1970 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: *ZQBIP*, Zinszahlungen des öffentlichen Sektors dividiert durch das BIP; *ZQTE*, Zinszahlungen des öffentlichen Sektors dividiert durch die Gesamtausgaben

Quelle: AMECO

zahlungen als Anteil am Bruttonationaleinkommen (erste Reihe) sowie als Anteil an den Staatsausgaben (zweite Reihe) darstellt. Bis Mitte der 1990er Jahre steigt die relative Zinsbelastung in beiden Ländern, danach folgt eine Entspannung. Die Gründe für diese Entwicklung sollen im nächsten Abschnitt diskutiert werden. Es sei vorweg genommen, dass die Zinszahlungen des Staates wesentlich vom Grad seiner Verschuldung, vom allgemeinen realen Zinsniveau und von den Konditionen, zu denen er Kapital beziehen kann, abhängen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der mit dem Ende des Fordismus einhergehende Wandel der gesellschaftlich umkämpften Rolle des Staates vom keynesianischen Wohlfahrtsstaat zum neoliberalen Wettbewerbsstaat (Hirsch 1998, Deppe 2001) durch den Bereich der Budgetpolitik widerspiegelt wird. Dies wurde in diesem Abschnitt für Deutschland und Österreich gezeigt. Auf quantitativer Ebene finden wir einen bis in die 1990er Jahre andauernden Anstieg in der relativen Größe des öffentlichen Sektors. Dies

lässt sich mit den sozialen Sicherungssystemen begründen, die erst nach und nach abgebaut wurden und die mit der rasanten Zunahme an Arbeitslosigkeit und Armut überfordert waren und deshalb zu den steigenden Staatsausgabenquoten beigetragen haben. Der neoliberale Umbau der Budgetpolitik im Interesse des Kapitals kann insbesondere auf qualitativer Ebene beobachtet werden. Hier haben wir einerseits eine massive Verschiebung der Steuerlast zu Gunsten des mobilen Faktors Kapital beobachtet. Andererseits gibt es auch starke Evidenz für eine interessengeleitete Verschiebung in der Ausgabenpolitik. Obwohl sich eine pauschale Reduktion des öffentlichen Sektors aus neoliberaler Sicht bisweilen nicht realisieren hat lassen, so sind doch neoliberale Grundzüge in der Entwicklung der einzelnen Ausgabenbereiche zu erkennen. Demgemäß beobachten wir in beiden Ländern einen Bedeutungsverlust des öffentlichen Sektors in seiner Rolle als Produzent von Gütern und Dienstleistungen, als Arbeitgeber von stabilen Beschäftigungsverhältnissen und als Investor. Transferzahlungen haben jedoch an Bedeutung gewonnen, obgleich sie unterproportional zum Bedarf gewachsen sind. Seit den späten 1990er Jahren hat massiver Sozialabbau zu einer anteilmäßigen Reduktion der Transferzahlungen geführt. Öffentliche Zinszahlungen sind seit den 1970er Jahren ebenfalls massiv angestiegen.

In diesem Abschnitt wurde der neoliberale Umbau nationalstaatlicher Politik anhand der Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs skizziert. Im vorigen Abschnitt wurde der Prozess der Internationalisierung der Finanzmärkte speziell für diese beiden Länder nachgewiesen und beschrieben. Im Folgenden soll es nun darum gehen, diese beiden Entwicklungen in einen kausalen Zusammenhang zu bringen. Es soll argumentiert werden, in wie fern die Deregulierung der Finanzmärkte und die Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs zur Transformation der Budgetpolitik im Interesse des Kapitals beigetragen hat.

5 Die internationalen Finanzmärkte als Hebel zur neoliberalen Umgestaltung der Budgetpolitik

Die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Freigabe der internationalen Kapitalflüsse brachten eine Reihe von Auswirkungen auf Variablen mit sich, die für unsere Analyse der Budgetpolitik im Kontext neoliberaler Finanzmärkte bedeutend sind. Im Speziellen soll auf den *Standortwettbewerb*, auf die Veränderung der *Wirtschaftsdynamik* im Zeitalter der Finanzialisierung, auf die Bedeutung transnational operierender *Konzerne* als kollektiver politischer Akteur sowie auf die Veränderung des langfristigen *Zinsniveaus* eingegangen werden. Anhand von postkeynesianischen, regulationstheoretischen und diskursanalytischen Erklärungsansätzen soll argumentiert werden, warum und in wie fern diese direkten Folgeerscheinungen der Deregulierung der Finanzmärkte und der Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs zu der im Abschnitt 4.2 beobachteten neoliberalen Umgestaltung nationalstaatlicher Budgetpolitik beigetragen haben.

5.1 Der Standortwettbewerb als Zugpferd neoliberaler Politik

Im Folgenden soll der Frage nachgegangen werden, in wie fern der freie Kapitalverkehr nationalstaatliche Budgetpolitik beeinflusst. Die an dieser Stelle argumentierte These wird sein, dass der freie Kapitalverkehr die Konkurrenz zwischen Nationalstaaten (*Standortwettbewerb*) auf eine neue qualitative Stufe stellt und somit zu einer fundamental neu ausgerichteten Funktionalität des Staates und seiner Budgetpolitik beiträgt. Die internationale *Wettbewerbsfähigkeit* wird zum wirtschaftspolitischen Dogma und dem öffentlichen Diskurs folgend zum unüberwindbaren Sachzwang.

5.1.1 Ursachen des Standortwettbewerbs

Die Mechanismen des Standortwettbewerbs

Abstrakt und technisch formuliert entsteht Standortkonkurrenz dann, wenn unterschiedliche Standorte um ein *knappes Gut* konkurrieren.³² Bei der für diese Arbeit interessanten

³²*Knappes Gut* bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die Nachfrage stets größer ist als das Angebot.

Variante des Standortwettbewerbs gilt Kapital als das knappe Gut.³³ Einerseits haben Wirtschaftsstandorte ein Interesse an privaten Realinvestitionen, da sie Arbeitsplätze und Einkommen schaffen und damit eine Grundvoraussetzung nachhaltiger Prosperität sind. Andererseits haben sie auch ein Interesse an Finanzinvestitionen, da diese günstige Finanzierungsmöglichkeiten von realen Investitionen bieten. Das heißt, Wirtschaftsstandorte haben grundsätzlich ein essentielles Interesse am Zugang zu möglichst billigem Kapital.

Umgekehrt versuchen jene, die Kapital besitzen, den optimalen Standort für seine Verwertung auszuwählen, nämlich den, an dem die höchsten Renditen erwartet werden können. Dies liegt im Wesen der kapitalistischen Wirtschaft.³⁴ Ein Wechsel des Standorts wird nur dann passieren, wenn es die gesetzlichen Rahmenbedingungen erlauben und die erwarteten zusätzlichen Profite höher sind als die Kosten der Übersiedlung.

Die Konditionen, zu welchen sich Kapital verwerten darf, werden in einem regulationstheoretischen Verständnis auf politischer Ebene zwischen den verschiedenen Interessengruppen verhandelt. Dabei wird festgelegt, wie der erzeugte Mehrwert bzw. das erwirtschaftete Einkommen gesellschaftlich verteilt wird und wie viel KapitaleignerInnen zur Finanzierung des öffentlichen Budgets beitragen müssen. Der Grad der Knappheit von Kapital bestimmt dabei seine Verhandlungsmacht.³⁵

Die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Verknappung von Kapital

Bis vor einigen Jahrzehnten war Kapital kein knappes Gut. Wie im Abschnitt 2.2.1 dargestellt wurde, waren damals internationale Kapitalbewegungen nur schwer möglich, Kapital war ebenso wie der Faktor Arbeit an den Nationalstaat gebunden. Daher gab es zumindest in den kapitalistischen Zentren an allen Standorten ausreichend Mittel, um ein kontinuierliches und hohes Wachstum zu ermöglichen.

Seit in den 1970er und 1980er Jahren die globalen Kapitalflüsse freigegeben wurden, können große Unternehmen und Vermögende zunehmend jene Standorte und Investi-

³³Es ist auch ein Standortwettbewerb um andere Produktionsfaktoren denkbar, wie etwa qualifizierte Arbeit.

³⁴Standortentscheidende Faktoren sind unter anderem die Abgabenbelastung, Lohnkosten, die Qualifikation der Arbeitskräfte, Infrastruktur, Absatzmöglichkeiten, der GläubigerInnenschutz, das Zinsniveau und die Preisstabilität (vgl. Lechner 2005, S. 204ff., Hufschmid 2002, S. 139)

³⁵Ein einfaches Modell des Steuerwettbewerbs findet sich bei Zodrow (2003).

onsprojekte auf dem Globus auswählen, welche die höchsten Renditen erwarten lassen. Als Folge der Liberalisierung der Finanzmärkte kam es zu einer Explosion der auf den Finanzmarkt gehandelten Volumina (Huffs Schmid 2002, S. 37ff.). In den kapitalistischen Zentren wuchsen sowohl die Profite als auch die in wenigen Händen konzentrierte private Vermögensbildung enorm an (Felber 2006, S. 133). Kann in diesem Zusammenhang Kapital als knappes Gut bezeichnet werden?

Tatsächlich ermöglichte erst die Liberalisierung der Finanzströme die lokale Verknappung von Kapital: Nun können InvestorInnen ihr Realkapital bzw. ihr Finanzkapital im Grunde ungehindert an die attraktivsten Standorte transferieren. Standorte, die sich in der internationalen Konkurrenz nicht in irgendeiner Form durch Zugeständnisse an die Großkapitalinteressen aufwerten, werden längerfristig einer Kapitalknappheit begegnen. Das heißt, mobiles Kapital konzentriert sich an jenen Standorten, die das attraktivste Umfeld zur Verwertung schaffen. Gleichzeitig verdünnen sich die liquiden Mittel dort, wo im Standortwettbewerb nicht mitgezogen wird.³⁶ Die Liberalisierung der Finanzmärkte ist die Ursache der Verknappung von Kapital auf lokaler Ebene.

5.1.2 Auswirkungen des Standortwettbewerbs auf nationalstaatliche Politik

Güter werden im Allgemeinen umso teurer, je knapper sie sind. In den drei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg hat die Öffentlichkeit Kapitalinteressen relativ wenig Zugeständnisse gemacht, der gesellschaftliche Preis für Kapital war gering, da es lokal gebunden und daher vergleichsweise ausreichend vorhanden war. Mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Verknappung von Kapital stieg und steigt auch sein Preis. Nationalstaaten sehen sich gezwungen, längerfristig oben genannte Standortfaktoren möglichst attraktiv zu gestalten. Andernfalls läuft der Staat Gefahr, Kapital in der langen Frist zum

³⁶Die neoklassische Theorie würde hier entgegen, dass die Renditen in Regionen mit enormen Kapitalzuflüssen gemäß dem Gesetz des fallenden Grenzertrages sinken werden (Varian 2006, S. 329). Danach müssten längerfristig alle Regionen die gleiche Kapitalrendite aufweisen. Andernfalls würde solange Kapital in/aus eine/r Region fließen, bis sich die Rendite dem Durchschnitt angepasst hat. Diese Argumentation vergisst, dass die Geschichte der freien Finanzmärkte eine Geschichte der Blasen und Krisen ist. Das heißt, gerade wenn Kapital in eine Region oder eine Branche fließt, steigen die Kurse und damit die Renditen an. Wenn die Blase platzt, sind die Profite eingefahren und das internationale Kapital auf dem Weg zu anderen Booms, sofern es sich nicht um eine globale Finanzkrise handelt. Für die Asienkrise siehe Raffer und Singer (2002, S. 148) und für die Krisenanfälligkeit des globalen Kapitalismus siehe Altvater und Mahnkopf (2004, S. 194)

Abwandern zu bewegen, was Wachstum und Arbeitsplätze kostet. Andererseits macht es aus Sicht eines Standortes Sinn, in der Attraktivität Vorreiter zu sein, also eine so genannte *beggar thy neighbour*-Politik zu betreiben, um Investition auf sich zu konzentrieren. Wie die Analyse der Transformation nationalstaatlicher Politik ergab, lässt sich seit zwanzig Jahren beobachten, dass zunehmend Kapitalinteressen in die Budgetpolitik Eingang finden.

Die These, dass der aus der Freigabe des Kapitalverkehrs folgende Standortwettbewerb zu einer Umgestaltung der Budgetpolitik im Interesse des Kapitals beiträgt, stützt sich insbesondere im Bereich der Steuerpolitik auf ein stabiles empirisches Fundament. Devereux et al. (2008) präsentieren überzeugende empirische Evidenz für einen Standortwettbewerb zwischen den von ihnen untersuchten OECD-Ländern auf Ebene der Unternehmensbesteuerung zwischen 1982 und 1999. Laut ihren Ergebnissen neigen Staaten dazu, ihre Körperschaftssteuern zu senken, falls sie über dem Durchschnitt der anderen Wettbewerber liegen. Auch Altshuler und Goodspeed (2002) kommen zu diesem Ergebnis. Einen anderen Ansatz verfolgen Swank und Steinmo (2002). Sie untersuchen den Zusammenhang zwischen der Höhe der Körperschaftssteuern und dem Grad der Handelsverflechtung einerseits sowie dem Grad der Kapitalmarkliberalisierung andererseits und finden jeweils eine negative Korrelation. Dass sich Freihandel und damit der internationale Wettbewerb negativ auf die Kapitalbesteuerung auswirken, wird auch von Garrett und Mitchell (2002) bestätigt. Trotz dieser empirischen Evidenz gibt es Kritik an der These, dass die Mobilität von Kapital tatsächlich zu einem Standortwettbewerb und zu einer neoliberalen Umgestaltung der Politik führt, wie der folgende Absatz darlegen soll.

Der Standortwettbewerb als Schreckgespenst?

Aus einer soziologischen Perspektive geht Ganßmann (2001) der grundsätzlichen Frage nach, in wie weit die im öffentlichen Diskurs festgesetzten Sachzwänge der Globalisierung durch die internationale Standortkonkurrenz zu legitimieren sind. Als die prominentesten Sachzwänge werden die folgenden Notwendigkeiten angeführt: Die Notwendigkeit das Lohnniveau zu senken um in der Konkurrenz mit den Arbeitskräften aus Billiglohnländern bestehen zu können, die Notwendigkeit soziale Sicherungssysteme abzubauen um interna-

tionale InvestorInnen anzulocken und die Notwendigkeit das allgemeine Steuerniveau zu reduzieren um einerseits Kapital ins Land zu holen und andererseits den Faktor Arbeit nicht zu sehr zu belasten. Er kommt zu dem Ergebnis, dass der internationale Wettbewerb insbesondere in den westeuropäischen Ländern keine sinkenden Löhne bzw. Sozialstandards verlangen würde, da diese Volkswirtschaften eher auf Sektoren mit relativ hochqualifizierten Arbeitsplätzen spezialisiert sind und damit nicht in direkter Konkurrenz mit Niedriglohnländern stehen. Außerdem wäre der internationale Wettbewerbsdruck überschätzt, da der Großteil des Handels zwischen Industrieländern selbst stattfindet (Ganßmann 2001, S. 53f.). Ähnlich wie unsere Diskussion der stilisierten Fakten kommt auch seine Analyse zum Schluss, dass ein Sinken des allgemeinen Steuer- und Abgabenniveaus in den industrialisierten Ländern nicht der empirischen Beobachtung entsprechen würde. Dennoch sieht auch er eine massive Umverteilung der Steuerlast (Ganßmann 2001, S. 50ff.). Als Fazit hält er fest, dass die von Seiten des Kapitals vorgebrachte Sachzwangargumentation nicht auf realen Tatsachen basieren würde, sondern eine Strategie im national ausgetragenen Verteilungskonflikt sei (Ganßmann 2001, S. 61).

Die Kritik an der These, dass die Kapitalmobilität per se eine souveräne Gestaltung nationalstaatlicher Politik unmöglich macht, ist durchaus berechtigt. Betriebswirtschaftlich gesehen macht der Transfer von Kapital nur dann Sinn, wenn die erwarteten zusätzlichen Renditen am neuen Standort höher sind als die Kosten des Transfers. Dies ist häufig nicht der Fall, weshalb ein bedeutender Handlungsspielraum von nationalen Regierungen durchaus noch gegeben ist. Allerdings verkennt die Relativierung der Dynamik, durch welche der Standortwettbewerb auf die Ausprägung nationalstaatlicher Budgetpolitik einwirkt, die Tatsache, dass der Standortwettbewerb nicht auf realen Szenarien der Kapitalflucht beruhen muss, um effektiv die Interessen des Kapitals durchzusetzen. Die Kapitalmobilität hat in den letzten Jahrzehnten enormen Einfluss auf den öffentlichen Diskurs genommen, in welchem das Dogma der Aufrechterhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit zum Mainstream wurde.

Der öffentliche Diskurs als Spiegelbild der gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse

Der Wandel der Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs, der eine Umverteilung der Steuerlast von Kapital zu Arbeit, einen Bedeutungsverlust der öffentlichen Lenkung der Wirtschaft und eine massive Reduktion sozialstaatlicher Leistungen relativ zum Bedarf beinhaltete und somit dem Interesse der Großunternehmen und Vermögenden entspricht, ist nicht unbedingt gegen den Willen der Bevölkerung durchgesetzt worden. Der öffentliche Diskurs ist das Spiegelbild dieser Veränderungen und ihre formal-demokratische Legitimation.

Bis in die 1970er Jahre bestand noch ein breiter gesellschaftlicher Konsens darin, dass der Staat die Wirtschaft auf Basis der korporatistisch vermittelten Gegensätze der Interessengruppierungen lenken sollte. Es wurde als seine Aufgabe gesehen, sich um öffentliche Sozialversicherungssysteme und Armutsbekämpfung zu kümmern. Dafür war eine große Staatsquote nicht nur akzeptiert, sondern sogar erwünscht (vgl. Butterwegge 2006, S. 63ff.). Dies änderte sich in den späten 1970er Jahren. In der Öffentlichkeit wandelte sich die Wahrnehmung des Sozialstaats, der zunehmend attackiert und delegitimiert wurde. Butterwegge (1998) skizziert den Wandel in der öffentlichen Wahrnehmung des Sozialstaats in Deutschland: In einer ersten Phase wurden in den 1970er Jahren vor dem Hintergrund eines neu aufstrebenden konservativen Liberalismus wohlfahrtsstaatliche Einrichtungen als staatliche Bevormundung und als Einschränkung der persönlichen Freiheit kritisiert (Butterwegge 1998, S. 65). In einer zweiten Phase wurde der Wohlfahrtsstaat speziell ab den 1980er Jahren als „soziale Hängematte“ für (ausländische) „Sozialschmarotzer“ diffamiert (Butterwegge 1998, S. 67). In der dritten und bisweilen folgenschwersten Phase der öffentlichen Delegitimation des Sozialstaats wird nach Butterwegge (1998, S. 85ff.) seit den 1990er Jahren eine Unvereinbarkeit von Sozialstaat und internationaler Wettbewerbsfähigkeit imaginiert. Demnach fordern die politischen und wirtschaftlichen Eliten über die Massenmedien die breite Bevölkerung auf, „den Gürtel enger zu schnallen“ und gleichzeitig eine steigende Entlohnung der „Leistungsträger“ zu akzeptieren (Butterwegge 1998, S. 85). Man stehe schließlich im Wettbewerb mit anderen Standorten. Der Sozialstaat müsse den gegebenen Rahmenbedingungen angepasst werden, wolle man eine Spitzenstellung in der Weltwirtschaft einnehmen. Um den Wettbewerbsgedanken in der Bevölkerung zu verankern, werden vermehrt Metaphern aus dem Leistungssport verwendet, wie Butter-

wegge (1998, S. 87) beobachtet. Diskurspolitisch lassen sich somit die interessengeleiteten Angriffe auf den Sozialstaat auf eine als objektiv wahrgenommene Ebene heben. In der öffentlichen Wahrnehmung ist der mit der Globalisierung verbundene freie Kapitalverkehr ebenso ein Naturgesetz wie die Schwerkraft. Dass die selben politischen Eliten, welche die neoliberale Globalisierung als Sachzwang darstellen, hinter der Freigabe der Kapitalflüsse stehen, wird naturgemäß nicht kommuniziert und deshalb von der Bevölkerung auch nicht erkannt. (Vgl. Butterwegge 2006, S. 75ff.)

Wie im Abschnitt 2.3 herausgearbeitet wurde, ist die zentrale Erkenntnis der Diskursanalyse, dass der öffentliche Diskurs und die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse in einer Wechselwirkung zu einander stehen. Das eine kann nicht ohne das andere verstanden werden. Der Wandel im öffentlichen Diskurs basiert auf der Machtverschiebung von Arbeits- zu Kapitalinteressen. Letztere vermochten den öffentlichen Diskurs zunehmend zu dominieren, nicht zuletzt auf Grund ihrer neu gewonnenen Macht, die Exit-Keule schwingen zu können. Gleichzeitig hat erst der Durchbruch der neoliberalen Ideologie im öffentlichen Diskurs die Kräfteverhältnisse dermaßen verändert, dass sich weitreichende Reformen der Budgetpolitik und anderer Politikbereich im Interesse von Großunternehmen und Vermögenden durchsetzen ließen.³⁷ Das Verhältnis zwischen realer Bedrohung und neoliberalem Diskurs wird von Butterwegge (1998, S. 86) treffend zusammengefasst:

„Problematisch ist nicht die ökonomische Globalisierung selbst, sondern wie das neoliberale Konzept der 'Standortsicherung' diesen Prozess einer Verschränkung der Volkswirtschaften zur Umverteilung 'von unten nach oben' zur Paralisierung des Wohlfahrtsstaates und zur Entsolidarisierung seiner Bürger/innen mißbraucht. Wenn man diesem Konzept folgt, unterbieten sich Staaten, Regionen und Kommunen, ja sogar verschiedene Stadtteile in einem ruinösen Wettkampf um möglichst niedrige Gewinnsteuern, Umweltauflagen und Sozialstandards.“

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der internationale Standortwettbewerb die Kräftekonstellationen in der Gesellschaft neu geordnet und die Machtpositionen von

³⁷Wie sehr der neoliberale Diskurs in unserer Gesellschaft verankert ist, zeigt Nordmann (2009) anhand der Positionen von Printmedien zum Umgang mit der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise.

Großunternehmen und Vermögenden gestärkt hat. Wie unsere Analyse des Standortwettbewerbs ergab, schafft der freie Kapitalverkehr mobilen Unternehmen und Vermögenden gerade in Wirtschaftsräumen mit niedrigen Transaktionskosten die Möglichkeit, den Standort der Verwertung zu wechseln. Insbesondere in der langen Frist, setzt die *Exit-Option* des Kapitals nationale Regierungen unter Druck, ihre Politik den Interessen der internationalen InvestorInnen anzupassen. Verschärfend kommt hinzu, dass die grundsätzliche Mobilität des Faktors Kapital Großunternehmen und Vermögende mit schlagkräftigen Drohgebärden ausstattet, welche sie öffentliche Diskurse dominieren und neoliberale Politik implementieren lassen. Diese durch den freien Kapitalverkehr ausgelösten Mechanismen haben zur Umgestaltung der Budgetpolitik gemäß der Interessen von großen Unternehmen und Vermögenden beigetragen.³⁸ Der neoliberale Wandel der Budgetpolitik in Deutschland und Österreich, der zunehmend die Pflege der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in das Zentrum nationalstaatlicher Politik stellte, lässt sich somit ein Stück weit durch den freien Kapitalverkehr erklären.

5.2 Finanzialisierung, Wachstum und Budgetpolitik

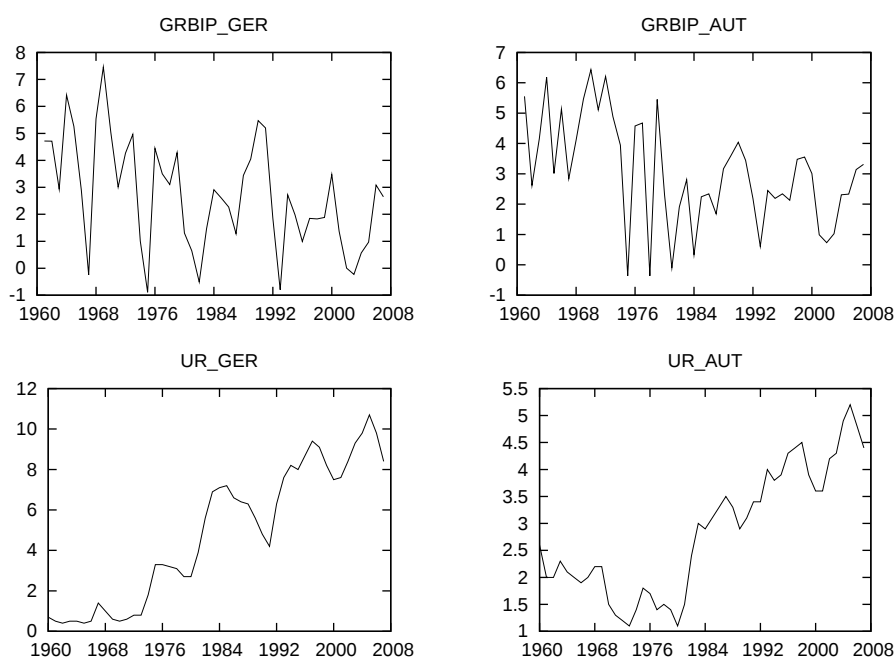
Laut herrschender Lehrmeinung in den Wirtschaftswissenschaften impliziert die Liberalisierung der Finanzmärkte notwendigerweise positive Wachstumsimpulse, da die Preissignale auf freien Märkten Kapital in jene Investitionsprojekte leiten, welche die höchste Profitabilität und damit auch die höchste Wertschöpfung erwarten lassen. Ihr zu Folge findet eine effiziente Allokation des Faktors Kapital statt, weshalb sich der Wachstumspfad noch oben verschiebt. Die Realität zeichnet jedoch ein anderes Bild:

5.2.1 Die Entwicklung der Wirtschaftsdynamik

Die obere Reihe in Abbildung 10 illustriert die Entwicklung des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts für Deutschland und Österreich zwischen 1960 bis 2008. Während

³⁸In der Europäischen Union wurde der Standortwettbewerb zwischen den Mitgliedsstaaten lange Zeit nicht als unangenehmer aber leider unumgänglicher Sachzwang gesehen, sondern sogar begrüßt. Wie Brennan und Buchanan (1980) und Edwards und Keen (1996) argumentieren, soll der Steuerwettbewerb zu einer Disziplinierung der öffentlichen Hand im Umgang mit seinen Ressourcen führen. Sie bestätigen und legitimieren somit den freien Kapitalverkehr als Instrument zur Einflussnahme auf nationalstaatliche Politik außerhalb des formal-demokratischen Rahmens.

Abbildung 10: Wirtschaftswachstum und Arbeitslosigkeit in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: *GRBIP*, Wachstumsrate des realen BIP; *UR*, Arbeitslosenrate
 Quelle: OECD Economic Outlook 82; AMECO

das Wirtschaftswachstum in beiden Ländern bis in die 1970er Jahre mit durchschnittlichen Werten von über 3% (Deutschland) bzw. über 4% (Österreich) sehr hoch war, verlangsamte es sich im Durchschnitt auf Werte von teilweise viel weniger als 3% in den Konjunkturzyklen danach. Ähnlich verhält es sich mit der Entwicklung der Arbeitslosenrate, die in der zweiten Reihe der Abbildung 10 für Deutschland und Österreich im selben Zeitraum dargestellt ist. Über die ganze Periode zeigt die Arbeitslosigkeit in Deutschland einen steigenden Trend, obwohl sie in den 1980er Jahren regelrecht explodiert. In Österreich sank sie bis 1980 sogar und stieg erst danach enorm an.³⁹

Mit der sukzessiven Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs gehen also eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit einher. Im Folgenden soll argumentiert werden, dass die so genannte *Finanzialisierung* der Wirtschaft, also die zunehmende Bedeutung des Finanzsektors in der Wirtschaft, entgegen

³⁹Einen Rückgang der Wirtschaftsdynamik seit den 1980er Jahren in verschiedensten OECD-Ländern identifizieren unter anderem auch Hein und Ochs (2003), Stockhammer (2004b,a) und Schoder (2009).

der vorherrschenden Lehrmeinung in der Ökonomie die Dynamik der realen Wirtschaft abschwächt (vgl. Hein und van Treeck 2008).

5.2.2 Die Liberalisierung der Finanzmärkte als Ursache für die Wachstumschwäche

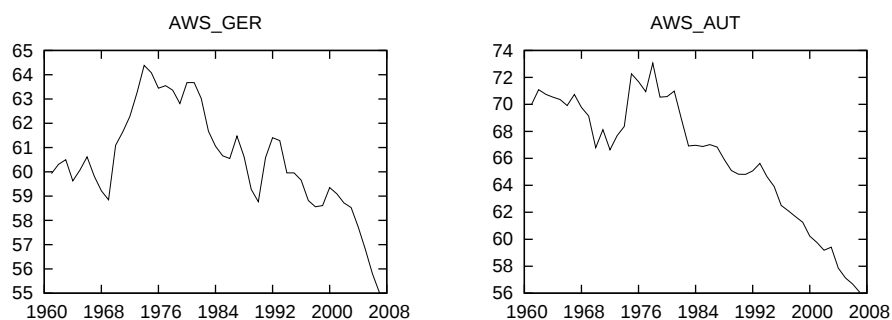
In der regulationstheoretischen Diskussion ist die Öffnung der Finanzmärkte ein politisches Projekt der Interessenverbände der Konzerne und Vermögenden, die auf Grund der abnehmenden Rentabilität von im Rahmen des fordistischen Akkumulationsregime durchgeführten realen Investitionen auf der Suche nach neuen Profitquellen waren (Hirsch 1998). In dieser Konzeption geht die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums der Liberalisierung der Finanzmärkte logisch voraus. Allerdings haben die freien Finanzmärkte auch in der Regulationstheorie massive Rückwirkungen auf die reale Wirtschaftsleistung: Das finanzdominierte Akkumulationsregime wird als strukturell wachstumsschwach identifiziert (vgl. Jessop 2002, S. 104ff., Duménil und Lévy 2002, S. 156ff., Schui 2002, S. 238ff., Duménil und Lévy 2001). Im Folgenden sollen die in der regulationstheoretischen und postkeynesianischen Literatur oft wiederkehrenden Mechanismen dargestellt werden, über welche die liberalisierten Finanzmärkte zur Abschwächung der Wachstumsdynamik beitragen. Im Speziellen soll auf die Wirkungen einer zunehmend ungleichen Einkommensverteilung, einer primär auf den Shareholder Value ausgerichteten Unternehmenspolitik und einer auf Preisstabilität abzielenden Zinspolitik eingegangen werden.⁴⁰

Ungleiche Einkommensverteilung und die Stagnation des Konsums

Der freie Kapitalverkehr und die neue Prämisse der Wirtschaftspolitik, nämlich die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit (Hirsch 1998, S. 28ff.), sind verteilungswirksam, da Lohnsteigerungen als Wettbewerbsnachteil gelten (vgl. Schoder und Pirklbauer 2008, S. 32). Die mit dem Aufstieg des finanzdominierten Akkumulationsregimes einhergehende Verschiebung der gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse zu Lasten des Faktors

⁴⁰Stockhammer (2008) nennt einige weitere das Wachstum beeinflussende Implikationen des finanzdominierten Akkumulationsregimes, die aus Platzgründen nicht weiter behandelt werden sollen: leichter Zugang zu Krediten für Haushalte, die die Konsumnachfrage, aber auch die Instabilität des Finanzsektors erhöhen; erhöhte Unsicherheit für Unternehmen bei der Investitionstätigkeit; Wechselkursrisiken.

Abbildung 11: Bereinigte Lohnquote in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: AWS, ArbeitnehmerInnenentgelte inklusive der Einkommen von Selbständigen dividiert durch das BIP (Bereinigte Lohnquote)

Quelle: AMECO

Arbeit hat in den meisten OECD-Ländern zu einer dramatischen Schieflage in der funktionalen Einkommensverteilung beigetragen. Abbildung 11 zeigt die Entwicklung der um die Einkommen der Selbständigen bereinigten Lohnquote für Deutschland und für Österreich von 1961 bis 2007. Während die bereinigte Lohnquote bis in die späten 1970er Jahre noch leicht anstieg, fällt sie ab den 1980er Jahren massiv ab, insbesondere in Österreich.⁴¹ Deutschland und Österreich stellen dabei im internationalen Vergleich keine Ausnahmen dar.⁴² In wie fern hängen nun die restriktive Lohnpolitik und die Wachstumsschwäche zusammen?⁴³

Für die regulationstheoretischen und postkeynesianischen Ansätze spielt die Einkommensverteilung eine zentrale Rolle in der Bestimmung der wirtschaftlichen Dynamik. Löhne stellen zwar einen Kostenfaktor in der Produktion dar und können bei exzessivem Wachstum die Investitionsdynamik im Binnenmarkt bremsen, allerdings stimulieren sie auch den Konsum und damit die effektive Nachfrage (vgl. Hein 2004, S. 178ff.). Durch

⁴¹Verschärfend kommt hinzu, dass die in den letzten Jahren massiv angestiegenen ManagerInnengehälter in der Lohnquote enthalten sind.

⁴²Für die Entwicklung der funktionalen Einkommensverteilung in anderen Ländern siehe unter anderem Marterbauer und Walterskirchen (2002), Hein und Ochsen (2003) und Naastepad und Storm (2006-07).

⁴³Im wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream ist die Einkommensverteilung Resultat der Grenzproduktivitäten der Produktionsfaktoren und hat keine Auswirkung auf den Wachstumspfad der Volkswirtschaft. Demnach würde es keinen Zusammenhang zwischen der abnehmenden Lohnquote (Abbildung 11) und der Verlangsamung des Wachstums (Abbildung 10) geben. Diese Argumentation beruht allerdings auf einer Reihe von unplausiblen Annahmen, auf die hier nicht weiter eingegangen werden soll. Eine Übersicht zur Kritik am neoklassischen Theoriegebäude findet sich bei Lavoie (1992).

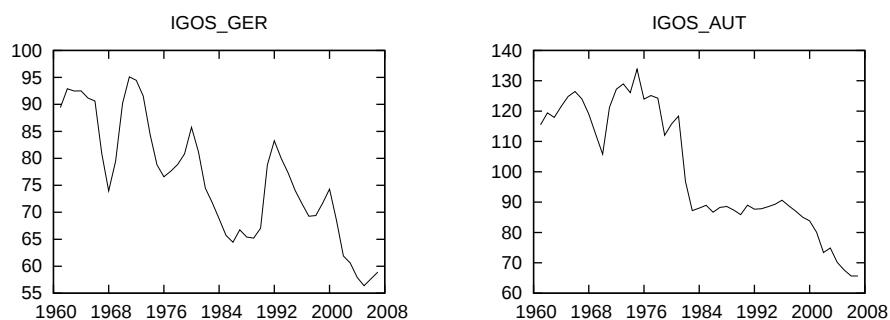
die zunehmende Öffnung der Volkswirtschaften für ausländische Konkurrenz, wächst die Bedeutung der Außenhandelssektors und damit der eigenen Wettbewerbsfähigkeit (Blecker 1989). Die postkeynesianische Literatur bietet eine Reihe von empirischen Studien, die der Frage nach dem Einfluss der Einkommensverteilung auf das Wirtschaftswachstum in offenen und geschlossenen Ökonomien nachgehen. Insbesondere Studien, die große Volkswirtschaften analysieren oder die sich auf die Untersuchung des Binnenmarktes beschränken, identifizieren *lohngetriebene* Regime, in denen eine Stärkung der Lohneinkommen expansive Effekte hat (vgl. Bowles und Boyer 1995, Naastepad und Storm 2006-07, Stockhammer et al. 2009, Ederer und Stockhammer 2007, Hein und Vogel 2008, Schoder 2009). Kleine Volkswirtschaften sind auf Grund ihrer Abhängigkeit vom Außenhandel häufig *profitgetrieben* (vgl. Stockhammer et al. 2009, Hein und Vogel 2008). Besonders in den Ländern Deutschland und Österreich wurde in den vergangenen Jahrzehnten im Namen der Wettbewerbsfähigkeit Austerität in der Lohnpolitik geübt. Dies hat enorm zur Stagnation der Binnennachfrage beigetragen (Stockhammer et al. 2007, Stockhammer und Ederer 2007).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass durch die Liberalisierung der Finanz- und Warenmärkte sowie durch die damit einhergehende Verschiebung der gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse Lohnzurückhaltung durchgesetzt wurde, die massiv zur wirtschaftlichen Stagnation und zum Anstieg an Arbeitslosigkeit beigetragen hat.

Der Shareholder Value als Wachstumsbremse

Nach postkeynesianischer Auffassung haben Unternehmen grundsätzlich das Ziel, zu überleben. Auf Grund des Konkurrenzmechanismus sind sie gezwungen, langfristige Überlegungen anzustellen, die ihre Position am Markt sichern sollen (Robinson 1962, S. 38). Dazu versuchen sie zu wachsen und Marktanteile zu gewinnen (Galbraith 1975, S. 56). Gemäß dieser Logik sollten Unternehmen den Großteil ihrer Gewinne reinvestieren, da Investitionen in den Kapitalstock physisches Wachstum und eine Ausweitung der Produktionskapazitäten implizieren (vgl. Stockhammer 2004a, S. 723f.). Ruft man sich die in der ersten Reihe in Abbildung 4 (Abschnitt 4.2.2) dargestellten steigende Profitquoten in Erinnerung, so müsste man einen massiven Anstieg der Investitionen im Verhältnis zu

Abbildung 12: Investitionen im Verhältnis zu Gewinnen in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: IGOS, Bruttoinvestitionen des privaten Sektors dividiert durch die Bruttobetriebsüberschüsse des privaten Sektors exklusive der Einkommen von Selbständigen

Quelle: AMECO

den Gewinnen erwarten. Wie Abbildung 12 zeigt, ist genau das nicht passiert. Sowohl in Deutschland als auch in Österreich lässt sich ein fallender langfristiger Trend beobachten. Die wachsenden Profite werden immer weniger in neue Realinvestitionen geleitet.⁴⁴

Mit der Liberalisierung der Finanzmärkte wurde auch die Unternehmenspolitik nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften einem strukturellen Wandel unterzogen. Geht man von einem Interessenkonflikt zwischen dem am langfristigen Bestehen des Unternehmens interessierten Management und dem angesichts der rasant abnehmenden Haltedauer von Aktien und dem Aufstieg institutionalisierter AnlegerInnen an möglichst raschen und hohen Aktienkurssteigerungen interessierten AnteilseignerInnen aus, so setzen sich seit den 1970/80er Jahren auf Grund zweierlei wesentlicher Faktoren zunehmend die letzteren durch: Zum einen veranlasst eine an den Aktienkurs gekoppelte Entlohnung (*Stock Options*) das Management in der Unternehmenspolitik auf die Kurspflege zu fokussieren. Zum anderen erleichtern Finanzinnovationen feindliche Übernahmen, die besonders profitabel sind, wenn der Marktwert, also die Summe der Aktienpreise, niedrig ist (Stockhammer 2004a, S. 726). Diese Veränderungen haben mögliche Interessensgegensätze zwischen Management und EigentümerInnen in Einklang gebracht und den Aufstieg des *Shareholder Values* begründet. In diesem Kontext wird die Kurspflege zur Maxime der Unternehmens-

⁴⁴Stockhammer (2004a, S. 730) präsentiert Akkumulationsraten mit fallendem Trend für alle in der Studie untersuchten Länder, d.h. für Deutschland, Frankreich, USA und Großbritannien.

politik. Hohe Profite sind erstrebenswert, da sie gesunde Fundamentaldaten verheißen (Stockhammer 2004a, S. 727). Als positives Signal der Gesundheit des Unternehmens dienen auch Dividendenausschüttungen, von denen immer häufiger Gebrauch gemacht wird. Langfristige Investitionen verringern die Liquidität des Unternehmens, erhöhen seine finanzielle Fragilität und sind mit hohen Risiken behaftet. Deshalb sind sie im Sinne des Shareholder Values zu meiden. Der betriebswirtschaftlich effiziente Einsatz von Ressourcen (Rationalisierung) ist dem Aktienkurs ebenfalls förderlich. Insgesamt lässt sich die Veränderung in der strategischen Ausrichtung des Managements treffend als Wandel von „retain and reinvest“ zu „downsize and distribute“ beschreiben (Lazonick und O’Sullivan 2000, S. 18).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Liberalisierung der Finanzmärkte auch über die Veränderung der Unternehmenspolitik, die nunmehr dem Shareholder Value verpflichtet ist, strukturell zur Abschwächung der Wachstumsdynamik beiträgt.⁴⁵

Finanzinvestitionen vs. Realinvestitionen

Wie erst im Abschnitt 5.4 gezeigt werden soll, ist durch die Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs, das reale Zinsniveau strukturell angestiegen. Darüber hinaus entstand seit den 1970er Jahren ein massiv auf Spekulation basierender Boom der Finanzmärkte. An dieser Stelle soll argumentiert werden, warum diese Entwicklungen wachstumshemmend wirken.

Wird ein positiver Verschuldungsgrad der Unternehmen als gegeben angenommen, dann bedeutet eine Erhöhung des Zinssatzes eine Umverteilung von den Unternehmen zu den Rentieres.⁴⁶ Je nach Marktmacht können erstere die höheren Zinskosten an die Preise weitergeben, was eine Umverteilung von den ArbeitnehmerInnen zu den Unternehmen impliziert. Diese beiden Verteilungswirkungen haben verschiedene Effekte: Die Stärkung der Rentiershaushalte stimuliert den Konsum, wenn auch moderat, da reiche Menschen meist

⁴⁵Für empirische Untersuchungen, in wie fern der Shareholder Value zur wirtschaftlichen Stagnation der letzten Jahrzehnte beigetragen hat, siehe Stockhammer (2004a) und Stockhammer (2005-06).

⁴⁶Dies ist der Fall, da Unternehmen heutzutage hauptsächlich mit variabel verzinsten Produkten verschuldet sind. Das heißt, steigende Kreditzinsen erhöhen auch den Zinsendienst auf bisherig akkumulierte Schulden (Schulmeister 1996, S. 7). Beispielsweise haben von 1978 bis 1982, einer Periode mit hohen Zinsen, die Zinszahlungen der deutschen Unternehmen um 91% und jener der US-amerikanischen um 141% zugenommen (Schulmeister 1996, S. 47f.).

eine niedrigere Konsumneigung aufweisen. Die Erhöhung (Reduktion) der einbehaltenen Gewinne der Unternehmen hat leicht positive (negative) Auswirkungen auf ihre Investitionstätigkeit, da sie die verfügbaren internen Mittel erhöhen (verringern). Die Schwächung der Lohneinkommen reduziert den Konsum enorm, da ArbeitnehmerInnenhaushalte in der Regel eine hohe Konsumneigung aufweisen (vgl. Hein 2008b). Je nach Gewichtung der einzelnen gegenläufigen Partialeffekte, kann eine Erhöhung des Zinssatzes positive oder negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben. Empirische Studien identifizieren für fast alle der untersuchten OECD-Länder *zinsaverse* Wachstumsregime (vgl. Hein und Ochs 2003, Stockhammer 2004a, van Treeck 2008, Schoder 2009). Schulmeister (1996, 49ff.) kommt zu dem Ergebnis, dass die schärfsten Rezessionen in Deutschland und in den USA zwischen 1960 und 1993 nach massiven Zinserhöhungen folgten.

Die Inflation der Wertpapierpreise in den letzten Jahrzehnten macht Unternehmen Finanzinvestitionen als Alternative zu wachstumsförderlichen Realinvestitionen schmackhaft. Die Aufblähung der Finanzmärkte bietet Renditen, die in der realen Wirtschaft nur schwer zu holen sind. Dies schafft einen Teufelskreis, da die Unternehmen durch das Unterlassen realer Investitionen im Aggregat selbst die Stagnation des Konsums verursachen und damit ihre eigenen Absatzmärkte untergraben.⁴⁷ Die zunehmende Attraktivität von Finanzinvestitionen hat vielerlei Ursachen, die allesamt der Liberalisierung der Finanzmärkte entspringen: Erstens erhöht der an dieser Stelle noch nicht begründete Anstieg des Zinsniveaus langfristig auch die zu erwartenden Finanzrenditen von nicht verzinsten Wertpapieren (z.B. Aktien), da sie es sich auf Grund von Arbitrage- und Substitutionsmöglichkeiten langfristig nicht leisten können, weniger Ertrag zu bringen. Damit steigt auch die relative Attraktivität von Finanzinvestitionen. Zweitens führt der permanente Zustrom von frischem Kapital (z.B. durch die Privatisierung der Pensionsvorsorge und deren Transformation vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren, durch die Umstellung von kredit- zu aktienbasierten Finanzierungsformen, durch die Integration neuer Kapitalmärkte oder durch die zunehmende Finanzakkumulation nicht-finanzieller Gesellschaften)

⁴⁷Wie Hirsch (1998) argumentiert, ist die zunehmende Finanzakkumulation der Unternehmen ein Ausweg aus der Verwertungskrise des realen Kapitals im Postfordismus. Nichtsdestotrotz gibt es massive Rückwirkungen, indem der Anstieg von Finanzinvestitionen zu Lasten von Realinvestitionen eben diese Verwertungskrise verstärkt.

zu einer Inflation der Wertpapierpreise, da die Nachfrage schneller wächst als das Angebot. Drittens bieten institutionelle AnlegerInnen professionelle Spekulationsdienstleistungen, die das von ihnen verwaltete Kapital global in die vielversprechendsten Bullenmärkte verschieben und dabei Spekulationsblasen bilden und nützen. Viertens sind Finanzinvestitionen unabhängig von der erwarteten Rentabilität um ein Vielfaches liquider als Realinvestitionen und deshalb insbesondere im Zeitalter des Shareholder Values den letzteren vorzuziehen.⁴⁸

Durch die Liberalisierung der Finanzmärkte haben Finanzinvestitionen aus verschiedenen oben angeführten Gründen und auf Kosten von Realinvestitionen an Bedeutung gewonnen, womit auch ein Teil der in Abbildung 12 beobachteten Verringerung der privaten realen Investitionstätigkeit erklärt werden kann. Insgesamt trägt dies zur Erklärung der Wachstumsschwäche des postfordistischen Zeitalters bei.

5.2.3 Wirtschaftliche Stagnation und Budgetpolitik

Die strukturelle Wachstumsschwäche im Zeitalter des Postfordismus stellt eine Rahmenbedingung für nationalstaatliche Budgetpolitik dar und hat schwerwiegende Auswirkungen auf diese: Erstens stellt der höhere Bedarf an sozialer Sicherung eine Herausforderung für die Budgeterstellung in Wohlfahrtstaaten dar. Zweitens impliziert das finanzgetriebene Akkumulationsregime im Postfordismus eine Veränderung der Regulationsweise, die wiederum nach einem neuen Staat verlangt. Drittens verringert die schwache Bruttowertschöpfung Verteilungsspielräume und verschärft damit den sozialen Konflikt zwischen den verschiedenen Produktionsfaktoren, wodurch gesellschaftliche Kräftekonstellationen verändert werden, was sich eben auch in der Budgetpolitik äußert. In wie fern, diese drei Ansätze zur Erklärung der neoliberalen Umgestaltung der Budgetpolitik beitragen, soll an dieser Stelle erläutert werden.

⁴⁸Für die Entwicklung des Nettoverschuldungsgrades US-amerikanischer und deutscher nichtfinanzieller Unternehmen, siehe auch Schoder (2009). Die zunehmende Finanzakkumulation seit den 1980er Jahren äußert sich eindrucksvoll in einer ungeheuren Reduktion der Nettoschuldenposition der Unternehmenssektoren beider Länder. Siehe auch Schulmeister (1996, S. 68f.), der 1980 einen Übergang des deutschen Unternehmenssektors von einer Nettoschuldner- zu einer Nettogläubigerposition beobachtet.

Wohlfahrtsstaatlichkeit und der steigende Bedarf an Sozialleistungen

Eine in der politikwissenschaftlichen Literatur breit akzeptierte Klassifizierung von sozialstaatlichen Regimes findet sich bei Esping-Andersen (1998, S. 43ff.), der *liberale*, *konservative* und *sozialdemokratische* Wohlfahrtsstaaten unterscheidet.⁴⁹ Esping-Andersen (1998, S. 36ff.) verwendet als primären Maßstab zur Einordnung der Wohlfahrtsstaaten den Grad der *De-Kommodifizierung*, also in wie fern wohlfahrtsstaatliche Leistungen das Individuum von Marktabhängigkeiten befreien. Obwohl es Unterschiede darin gibt, mit welcher Intensität soziale Sicherungssysteme die Bedürftigen sowohl aktiv als auch passiv wieder zurück auf den Arbeitsmarkt zu führen versuchen, so sind heute alle wohlfahrtsstaatliche Regime längerfristig von der durch Erwerbsarbeit erzeugten Wertschöpfung abhängig. Gemeinsam ist allen Wohlfahrtsstaatstypen, dass ihre langfristige Funktionsfähigkeit im Allgemeinen von einer möglichst hohen Einbindung der Erwerbsbevölkerung in den Arbeitsmarkt abhängt. Die im Zeitalter des Fordismus bei hoher Beschäftigung und schnell wachsenden Volkseinkommen errichteten bzw. ausgebauten Wohlfahrtsstaaten sind aus ihrer Entstehung heraus nicht für den Umgang mit Massenarbeitslosigkeit ausgerichtet. Nachhaltig hohe Arbeitslosigkeit untergräbt in allen Ländern die zu verteilende Substanz sozialstaatlicher Transferleistungen.

Die mit den freien Finanzmärkten einhergehende strukturelle Wachstumsschwäche der Volkswirtschaften hat die Arbeitslosigkeit erhöht und nationale Regierungen und Öffentlichkeiten somit vor neue Realitäten gestellt. Sie sind gezwungen, mit dem steigenden Bedarf an sozialen Leistungen umzugehen, so auch in der Budgetpolitik. Steigt die Arbeitslosigkeit, beginnen die so genannten *automatischen Stabilisatoren* der Budgetpolitik

⁴⁹Der *liberale* Wohlfahrtsstaat findet sich hauptsächlich im angelsächsischen Raum (z.B. USA, Großbritannien und Australien). Charakteristisch sind niedrige, partikuläre, bedarfsgeprüfte Transferleistungen, die karitativerweise den Bedürftigsten zu Gute kommen sowie die Betonung der Eigenverantwortung des Individuums. Der Markt wird als Instrument sozialer Absicherung von Seiten des Staates gefördert. Der *konservative* Wohlfahrtsstaat (z.B. Frankreich, Deutschland und Österreich) ist durch eine breite Einbindung von institutionalisierten Interessenvertretungen in den politischen Prozess geprägt. Ein auf Erwerbsarbeit gründendes staatliches Sozialversicherungssystem mit Pflichtversicherung geht Hand in Hand mit subsidiärer Selbsthilfefähigkeit der Familie, meist mit der Frau als Reproduktionsgehilfin männlicher Arbeitskraft. Im Gegensatz dazu werden im *sozialdemokratischen* Staatstypus familiäre Leistungen und Kosten vergesellschaftet. Transfers gehen nicht pauschal an die Familien sondern spezifisch an deren Mitglieder. Somit werden Familienstrukturen nicht gesellschaftlicher Willkür überlassen, sondern in Richtung Gleichstellung der Geschlechter beeinflusst. Dieses Wohlfahrtsstaatsmodell der skandinavischen Länder (z.B. Schweden und Norwegen) ist „universalistisch-egalitär“ (Deppe 2001, S. 29). Das bedeutet, Sozialleistungen werden auch von der Mittelklasse beansprucht, was relativ hohe Gleichheit zwischen den Berufsgruppen zum Ziel hat.

zu wirken. Auf der einen Seite schmäleret die sich verlangsamende Wirtschaftsdynamik die Finanzierungsbasis des Staates. Er schöpft verhältnismäßig weniger an Löhnen und Gewinnen ab, wodurch seine Einnahmen stagnieren. Auf der anderen Seite jedoch erhöhen zunehmende Arbeitslosigkeit und Armut den Bedarf an Sozialleistungen, der das Budget ausgabenseitig belastet. In dem Zeitalter von Massenarbeitslosigkeit, ungerechter Einkommensverteilung und Armut bleiben den Regierungen innerhalb des bestehenden Systems im Grunde nur zwei theoretische Möglichkeiten:

Die erste Option ist es, dem steigenden Bedarf mit einer entsprechend steigenden Deckung zu begegnen und damit das bisherige Niveau der sozialstaatlichen Absicherung pro bedürftige Person beizubehalten. Nimmt man die in Abbildung 10 dargestellte Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Deutschland und Österreich als Indikator für den steigenden Bedarf an sozialstaatlichen Transfers, so würde dies eine massive Ausweitung der Steuer- bzw. Abgabenquote einerseits und der Staatsausgabenquoten andererseits implizieren. Abbildung 1, welche die im Trend steigenden Staatsausgaben- und Abgabenquoten von 1970 bis in die späten 1990er Jahre in den beiden untersuchten Ländern zeigt, legt den Schluss nahe, dass die Regierungen dieser Länder der steigenden Arbeitslosigkeit tatsächlich mit einer entsprechenden Ausweitung der Sozialleistungen begegneten. Allerdings beweist das sinkende Verhältnis zwischen öffentlichen Transferzahlungen und Arbeitslosen aus der zweiten Reihe in Abbildung 8 das Gegenteil. Die Sozialleistungen sind im Verhältnis zum Bedarf enorm gesunken. Anders formuliert: Hätten die Regierungen diesen ersten Weg beschritten, hätten sie die Staatsausgabenquote viel mehr erhöhen müssen.

Stattdessen haben die Regierungen die zweite Option gewählt, nämlich dem steigenden Bedarf und dem daraus folgenden Anspruch mit einer sukzessiven Reduktion der sozialstaatlichen Transferleistungen gemessen an den bedürftigen Personen zu begegnen, die durch Gesetzesänderungen umgesetzt wurden.⁵⁰ Dadurch konnte der Druck auf das Budget entschärft werden. Die soziale Sicherung wurde zunehmend privatisiert und in die Eigenverantwortung der Individuen gelegt. Diese Tendenz lässt sich in allen Ländern

⁵⁰In Deutschland wurden schon Mitte der 1970er Jahre die ersten Leistungskürzungen durchgesetzt, die allerdings noch nicht systematisch vorgenommen wurden. Die konservativen Regierungen in den USA und Großbritannien zu Beginn der 1980er Jahre setzten die bis dahin umfassendsten Leistungskürzungen und Verschärfungen der Anspruchsbedingungen um (Butterwegge 1998, S. 61f.). Ab den 1980er Jahren wurde der Sozialabbau in allen Ländern der kapitalistischen Zentren zum Programm.

unabhängig von ihrer wohlfahrtsstaatlichen Klassifizierung beobachten.

Dass sich die Regierungen primär für den Weg des Sozialabbaus entschieden haben, ist kein Zufall. Auch diese Entscheidungen sind Ergebnis der sich zu Gunsten des Kapitals verändernden gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse und entsprechen der Logik der Regulationsweise des sich nach dem Fordismus herausgebildeten finanzgetriebenen Akkumulationsregimes, wie im Folgenden argumentiert werden soll.

Regulation: Vom Sicherheits- zum Wettbewerbsstaat

Die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Freigabe der internationalen Kapitalflüsse führten zu einer umfassenden Neugestaltung der Rahmenbedingungen für die Austragung gesellschaftlicher Interessenkonflikte. Die Konzentration von Macht in den Händen vermögender und mobiler Eliten bedeutet im Kontext der historisch dem Zeitalter des Fordismus zugeordneten Institutionalisierung nationalstaatlicher Demokratie, dass gesellschaftliche Kräfteverhältnisse grundsätzlich neu geordnet werden. Dies hat weitreichende Konsequenzen auf nationalstaatliche Politik. Hirsch (1998) und Deppe (2001) sprechen von einer Transformation vom Sicherheits- bzw. Wohlfahrtsstaat hin zum Wettbewerbsstaat.

Unter Sicherheits- bzw. Wohlfahrtsstaat verstehen Hirsch und Deppe eine spezifische Form der Institutionalisierung der für das Akkumulationsregime des Fordismus typischen konsensorientierten Austragung der Klassenkonflikte. Industrielle Massenproduktion und ein durch expansive Lohnpolitik und stabile Lohnverhältnisse ermöglichter Massenkonsum erlaubte hohes Wirtschaftswachstum, was Verteilungsspielräume eröffnete und deshalb Klassenkonflikte entschärfte. Der keynesianische Klassenkompromiss wurde in vielen industrialisierten Ländern über die Gestaltung eines mehr oder weniger korporatischen Staates institutionalisiert. Ergebnis der umfassenden Klassenkompromisse war eine Politik, die durch eine breit angelegte Staatsintervention geprägt war.⁵¹ (Vgl. Hirsch 1998, S. 18ff., Bischoff 2002, S. 79ff., Jessop 2002, S. 102f., Lipietz 1997, S. 3)

⁵¹Erstens sollte der Staat die Entwicklung der Volkswirtschaft durch die Kontrolle von Schlüsselindustrien lenken. Zweitens sollten öffentliche Investitions- und Beschäftigungsprogramme wesentliche Wachstumsfaktoren darstellen. Drittens sollten wohlfahrtsstaatliche Einrichtungen Massenkonsum und Wirtschaftswachstum stabilisieren (Hirsch 1998, S. 20, Huffschild 2002, S. 111)

In den späten 1970er Jahren begann das Wirtschaftswachstum in den kapitalistischen Zentren zu stagnieren, was Verteilungsspielräume schmälerte. Dies trug zu einer Verschärfung der ökonomischen und sozialen Interessenkonflikte bei und führte schlussendlich zur Aufkündigung des keynesianischen Klassenkompromisses der Nachkriegszeit (Huffschnid 2002, S. 119f., Lipietz 1997, S. 3ff., Bischoff 2002, S. 81f.). Als Reaktion auf die in dieser Phase der Krise verfallenden Profitraten begannen die Interessenvertretungen des Kapitals den politischen Druck zur neoliberalen Umgestaltung des Akkumulationsregimes auf all seinen Ebenen zu intensivieren. Wesentliches Element hierbei war es, massiv auf die Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte zu drängen, um ausländische Produktionsstandorte verwenden und die Geldvermehrung auf den internationalen Finanzmärkten als eine Alternative zu realwirtschaftlichen Investitionen nutzen zu können. Der freie Kapitalverkehr wurde zum Hebel zur neoliberalen Umgestaltung nationalstaatlicher Politik. Erst durch die Freigabe der Kapitalflüsse bekam das Kapital ein geeignetes Instrument in die Hand, um die Substanz der Sozialstaaten anzugreifen. Die zunehmende wirtschaftliche Verflechtung der kapitalistischen Zentren (Globalisierung) sowie die sukzessiv erweiterte Mobilität des Kapitals führten zu einer Dynamik, welche dem Akkumulationsregime und der Regulationsweise des Fordismus ein schnelles Ende bescherte. (Vgl. Hirsch 1998, S. 18ff., Huffschnid 2002, S. 124ff., Deppe 2001, S. 22ff.)

Obwohl sich die regulationstheoretische Literatur noch auf keine spezielle Form eines dem Fordismus nachfolgenden Regimes geeinigt hat, so sind doch einige zentrale Säulen zu identifizieren, auf denen finanzdominierte Akkumulation und Regulation beruhen: Erstens stellt der freie Verkehr von Waren, Dienstleistungen und Kapital ein wesentliches Moment des heutigen globalen Wirtschaftssystems dar. Unter diesen Rahmenbedingungen wird die internationale Wettbewerbsfähigkeit des (Finanz-)Standortes zur obersten wirtschaftspolitischen Prämisse (Hirsch 1998, S. 32). Zweitens spielt der Staat keine wesentliche Rolle mehr für die Stabilisierung der Konjunktur. Die Reste des fordistischen Wohlfahrtsstaates werden sukzessive abgebaut. Soziale Sicherung unterliegt zunehmend der individuellen Selbstverantwortung und wird über die Finanzmärkte vermittelt (vgl. Butterwegge 1998). Drittens spielt die Finanzialisierung der Wirtschaft eine bedeutende Rolle. Auf Grund der Dynamik auf den internationalen Finanzmärkten sind hohe Profite ohne entsprechendes

Wirtschaftswachstum möglich, da diese systematisch auf einer periodisch an unterschiedlichen Winkeln der Erde wiederkehrende Inflation der Wertpapierpreise sowie auf einer Umverteilung von den Löhnen zu den Profiten basiert (vgl. Redak 2003, Chesnais 2004).

Mit diesen sozioökonomischen Umbrüchen, getrieben von freien Finanzmärkten, geht die von Hirsch (1998) und Deppe (2001) propagierte Transformation des Staates vom Sicherheits- bzw. Wohlfahrtsstaat zum Wettbewerbsstaat einher. Der Wettbewerbsstaat stellt die Institutionalisierung der korporatistisch organisierten Regulierung der Wirtschaft, die fiskalpolitische Stabilisierung der Konjunktur sowie sozialstaatliche Aufgaben in den Hintergrund. Seine primäre Aufgabe ist es, die Kapitalverwertung durch die Umsetzung einer möglichst attraktiven Standortpolitik zu unterstützen (vgl. Hirsch 1998, S. 33, Hufschmid 2002, S. 138ff., Deppe 2001, S. 27ff., Butterwegge 1998, S. 85ff.).

Arbeitslosigkeit und öffentlicher Diskurs

Nicht nur das im vorigen Abschnitt diskutierte Phänomen des Standortwettbewerbs, sondern auch besonders die strukturelle Wachstumsschwäche des finanzdominierten Akkumulationsregimes mit dem hohen Niveau an Arbeitslosigkeit in den kapitalistischen Zentren schwächt die Machtposition der ArbeitnehmerInnenvertretungen. Da ArbeitgeberInnen stets auf die Arbeitskräfte der „industriellen Reservearmee“ (Marx 1967, MEW 23, S. 664) zurückgreifen können, stellt dies ein Druckmittel auf die aktuell Beschäftigten dar. Auf je mehr Arbeitslose die KapitalistInnen zurückgreifen können, umso höher ist die Konkurrenz zwischen den ArbeitnehmerInnen und umso schlechtere Arbeitsbedingungen lassen sich durchsetzen. Des Weiteren trägt eine hohe Zahl von Arbeitslosen auch deshalb zu Kürzungen von Sozialleistungen bei, weil die Interessen von Arbeitslosen traditionell nicht von den ArbeitnehmerInnenverbänden vertreten werden. Dies liegt darin begründet, dass Arbeitslosigkeit während der Institutionalisierung der Gewerkschaftsbewegung im Fordismus keine große Rolle spielte. Außerdem gibt es auch einen Interessenkonflikt zwischen ArbeitnehmerInnen und Arbeitslosen. Demnach sind Gewerkschaften eher an Lohnsteigerungen interessiert als an höheren Arbeitslosengeldern.

Mit der zunehmenden Arbeitslosigkeit und den sich verschiebenden Kräfteverhältnissen hat sich auch der Diskurs in der Öffentlichkeit gewandelt. Beispielsweise starteten

mit der Sozialschmarotzerdebatte in den 1980er Jahren und mit der Debatte rund um die Bevormundung des Individuums durch öffentliche Behörden in den 1990er Jahren folgenschwere Delegitimierungskampagnen gegen öffentliche Versicherungssysteme zum Schutz gegen Arbeitslosigkeit (Butterwegge 1998, S. 65ff.). Arbeitslosigkeit wurde in der öffentlichen Wahrnehmung von einem wirtschaftspolitischen zu einem individuellen und selbst verschuldeten Problem gemacht. Auf Basis dieser tief in der öffentlichen Meinung verankerten Ideologie konnte der Leistungsabbau zügig voranschreiten.

Vor dem Hintergrund einer großen Schar von Arbeitslosen, durch welche die Verhandlungsposition der ArbeitnehmerInnenverbände geschwächt wurde und welche der neoliberalen Ideologie zum Durchbruch im öffentlichen Diskurs verhalf, ist es wenig verwunderlich, dass die Regierungen mit massivem Sozialabbau auf den zunehmenden Bedarf an sozialer Sicherung reagiert haben. Somit hat auch die Finanzialisierung der Wirtschaft im Zeitalter der globalen Finanzmärkte über die Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik zur neoliberalen Umgestaltung der Budgetpolitik beigetragen.

5.3 Konzentration von Konzernmacht

Die Liberalisierung der Finanzmärkte hat eine Reihe von neuen Geschäftsfeldern entstehen lassen und globale Konkurrenzverhältnisse verschärft, was zu Konzentrationsprozessen sowohl in der Finanz- als auch in der Realwirtschaft geführt hat. Im Folgenden soll der Aufstieg transnationaler Konzerne in beiden Sphären der Wirtschaft skizziert und mit der Deregulierung des Finanzsektors in Verbindung gebracht werden. Des Weiteren soll diskutiert werden, wie die neu entstandenen AkteurInnen bzw. diejenigen, die an Macht gewonnen haben, wesentlichen Einfluss auf nationalstaatliche Budgetpolitik nehmen.

5.3.1 Der Aufstieg der Investmentbanken und der institutionellen AnlegerInnen

Die Öffnung der nationalen Kapitalmärkte hat den Konkurrenzdruck auf Finanzdienstleistungsunternehmen erhöht. Verschärfend kommt hinzu, dass die traditionellen Geschäftsfelder der Banken ebenfalls von der schwachen wirtschaftlichen Dynamik betroffen sind:

Die mangelnde Investitionstätigkeit der Unternehmen lässt das Geschäft mit der Außenfinanzierung von Unternehmen (Kreditfinanzierung, Beteiligungsfinanzierung) stagnieren und die Weigerung der Regierungen, neue Schulden aufzunehmen, schwächt das Geschäft mit der Vermittlung von Staatsanleihen. Neben der Kostensenkung durch Rationalisierung und der Erfindung neuer Produkte haben Banken unter diesen Rahmenbedingungen auch den Anreiz ihre Position am Markt durch Fusionen und Übernahmen zu stärken (vgl. Hufschmid 2002, S. 66ff.).

Die Bankenfusionen der 1990er Jahre

Schon in den 1980er Jahren fand eine allgemeine Fusionswelle statt, bei der auch der Konzentrationsprozess auf den Bankensektoren voranschritt (Hufschmid 2002, S. 69). Nach einer kurzen Verschnaufpause Anfang der 1990er Jahre ging es dann mit Großfusionen zügig weiter. In den USA und in Deutschland stieg der Wert der Übernahmen vom Ende der 1980er bis Ende der 1990er Jahre jeweils um das Zehnfache (Hufschmid 2002, S. 70). In Europa sind Fusionswellen im Vorfeld der Realisierung des Binnenmarkts Mitte der 1980er Jahre und der Einführung der Währungsunion Mitte der 1990er Jahre zu beobachten, die auch laut Europäischer Zentralbank auf die Beibehaltung von Marktmacht zur Preissetzung abzielten (Hufschmid 2002, S. 71). Tabelle 1 zeigt den Konzentrationsprozess im deutschen und österreichischen Bankensektor von 1990 bis 1999 anhand der Anteile der fünf größten Banken an der Bilanzsumme, an den Krediten und an den Einlagen des gesamten Bankensektors (vgl. Hufschmid 2002, Tab. 9). In beiden Ländern, aber besonders in Österreich, hat die Bankenkonzentration im betrachteten Zeitraum enorm zugenommen.

Investmentbanken, eine auf das Wertpapiergeschäft spezialisierte Form von Banken, erleben seit zwei Jahrzehnten eine Hochkonjunktur.⁵² Auf Grund ihrer Geschäfte mit der Finanzierung der öffentlichen Neuverschuldung, ihrer Beteiligung bei der Abwicklung von Privatisierungen, ihrer Rolle bei der Durchführung von Fusionen und Übernahmen

⁵²Investmentbanken wurden in den USA als politische Konsequenz aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre von den Geschäftsbanken strikt getrennt. In Kontinentaleuropa ist diese Teilung des Bankengeschäfts nicht vorgegeben, weshalb die Universalbanken auch Wertpapiergeschäfte tätigen. Auch in den USA wurde die gesetzliche Trennung in den 1990er Jahren aufgehoben (vgl. Nollmann und Strasser 2002).

Tabelle 1: Konzentration im Bankensektor in Deutschland und Österreich von 1990 bis 1999 (in Prozent)

	1990	1999	1990	1999	1990	1999
Deutschland	13,9	19,0	13,5	15,8	11,6	15,0
Österreich	34,7	50,4	33,9	43,3	33,1	39,6

Anmerkungen: Die Konzentration im Bankensektor wird als Anteil der fünf größten Banken am gesamten Bankensektor gemessen.

Quelle: Hufschmid (2002, Tab. 9)

und auf Grund der zunehmenden Bedeutung der Beteiligungsfinanzierung sind sie in den 1990er Jahren insbesondere in den USA zu einem mächtigen Segment im Bankensektor herangewachsen (vgl. Hufschmid 2002, S. 79f.).

Die wachsende Bedeutung institutioneller AnlegerInnen

Das Spiegelbild der liberalisierten Finanzmärkte sind die institutionellen AnlegerInnen. Diese sind auf Finanzspekulation, also auf die Gewinnerzielung durch Finanzinvestitionen, spezialisierte Kapitalsammelstellen. Ähnlich wie Banken erhalten sie Kapital von sparenden Wirtschaftseinheiten, allerdings geben sie dieses nicht an real investierende Unternehmen weiter, sondern veranlagen es auf dem Finanzmarkt, indem sie handelbare Wertpapiere erwerben (Hufschmid 2002, S. 87).⁵³ Die Anlagestrategien der institutionellen AnlegerInnen entsprechen vollkommen der Logik der liberalisierten Finanzmärkte. Durch die Beseitigung von Kapitalverkehrsbarrieren ermöglicht, transferieren sie ihr Kapital an jenen Ort der Welt, der die höchsten Finanzrenditen bietet. Das professionelle Portfoliomanagement ist ihr Geschäft.

In den letzten beiden Jahrzehnten hat sich die Größe und Macht der institutionellen AnlegerInnen vervielfacht. Hufschmid (2002, S. 87) bezieht sich auf einen Datensatz der OECD (2000; 2003) und findet eine Versechsfachung der von institutionellen AnlegerInnen

⁵³ Grundsätzlich können verschiedene Formen von institutionalisierten AnlegerInnen identifiziert werden, die sich nach ihrer Kapitalaufnahme und -verwendung unterscheiden: *Kapitalanlagegesellschaften* wie Hedge-Fonds verwalten ein Fondsvermögen, welches durch die Einzahlungen von (reichen) Individuen oder Unternehmen gespeist wird, die wiederum an den Gewinnen beteiligt sind. *Pensionsfonds* verwalten die Einzahlungen zur privaten Pensionsvorsorge. Die Anlagestrategien unterliegen relativ strengen Richtlinien, was aber nicht notwendigerweise vor Verlusten schützt (Hufschmid 2002, S. 100f.). *Versicherungen* sind die größte Gruppe der institutionellen AnlegerInnen. Kapital beziehen sie aus den Versicherungsprämien. (Vgl. Hufschmid 2002, S. 90)

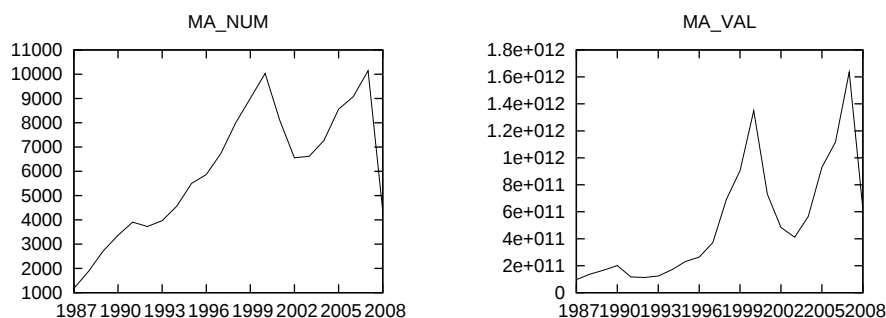
verwalteten Finanzvermögen summiert über alle OECD-Länder zwischen 1985 und 1999. In Deutschland ist das Verhältnis der Finanzaktiva der institutionellen AnlegerInnen zum Bruttoinlandsprodukt zwischen 1990 und 2001 von 37% auf 81% gestiegen. In Österreich stieg dieses Verhältnis von 24% auf 76% und in den USA, wo Investmentfonds traditionell eine wichtige Rolle in der Veranlagung von den Ersparnissen der privaten Haushalte spielen, von 119% auf 191% (OECD 2000, 2003).⁵⁴ Bezüglich der regionalen Konzentration der institutionellen AnlegerInnen stellt Huffschmid (2002, S. 88) fest, dass Finanzinstitute aus nur sechs Ländern rund 90% des institutionell verwalteten Geldvermögens kontrollieren.

5.3.2 Transnationalisierung der Konzerne

Die Größe und damit der politische Einfluss transnationaler Konzerne aus der Finanzindustrie sind seit der Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs angestiegen. Ebenso entwickelten sich auch Konzerne aus anderen Wirtschaftszweigen. Durch die Verschärfung des internationalen Wettbewerbs ist es insbesondere bis zur Jahrtausendwende zu einer lang anhaltenden Fusionswelle von global agierenden Unternehmen gekommen. Abbildung 13 zeigt die von der UNCTAD beobachtete Entwicklung der Anzahl und des Wertes der weltweiten grenzüberschreitenden jährlichen Fusionen und Übernahmen von 1987 bis 2008. Während im Jahr 1987 für den ganzen Globus 1.174 grenzüberschreitende Fusionen im Wert von über 97 Mrd. US-Dollar beobachtet wurden, waren es im Jahr 2000 bereits 10.031 bei einem Wert von über 1.350 Mrd. US-Dollar und nach einer kurzen Entspannung des Konzentrationsprozesses um die Jahrtausendwende sogar 10.145 Fusionen und Übernahmen mit einem Rekordwert von 1.637 Mrd. US-Dollar im Jahr 2007. Während 1980 weltweit noch weniger als 17.000 multinationale Konzerne operierten, gab es 2004 schon über 70.000 (UNCTAD 2005). Der Einfluss dieser Unternehmen ist enorm. In den späten 1990er Jahren konzentrierten sich rund 70% des Welthandels, 80% der Auslandsinvestitionen und 25% der Weltproduktion auf die 500 größten Konzerne (Laszlo 1998, S. 70).

⁵⁴Die Zeitreihe der OECD reicht leider nur bis 2001, da sie 2003 eingestellt wurde.

Abbildung 13: Anzahl und Wert (US-Dollar) der weltweiten grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen von 1987 bis 2008



Anmerkungen: *MA_NUM*, Anzahl der weltweiten grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen; *MA_VAL*, Wert der weltweiten grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen
 Quelle: UNCTAD World Investment Report Database

5.3.3 Der Einfluss transnationaler (Finanz-)Konzerne auf nationalstaatliche Budgetpolitik

Die Internationalisierung der Kapitalflüsse hat transnational operierende (Finanz-)Konzerne hervorgebracht, die auf Grund ihrer Machtpositionen entscheidend zur neoliberalen Transformation der Budgetpolitik beigetragen haben. Dies soll an dieser Stelle argumentiert werden.

Verschärfung des Standortwettbewerbes

Die von Hufschmid (2002, S. 87f.) beobachtete Tendenz, dass sich die steigende Menge an zu verwaltendem Vermögen zunehmend in den Händen weniger Investmentfonds bzw. Versicherungen konzentriert, impliziert eine Verschärfung des internationalen Standortwettbewerbes um mobiles Finanzkapital. Dies lässt sich aus zweierlei Beobachtungen folgern:

Erstens lassen sich Investmentfonds zunehmend auf so genannten *Steueroasen* nieder. Diese sind meist kleine völkerrechtlich als eigene Staaten anerkannte (Insel-)Länder. Sie zeichnen sich einerseits durch eine liberale Regulierung des Finanzsektors, durch einen umfassenden Rechtsschutz der InvestorInnen (z.B. Bankgeheimnis) sowie durch den Verzicht auf eine relevante Finanzmarktaufsicht aus. Andererseits stellen sie Kapitalerträge,

wie Vermögenszuwächse und Gewinne, großteils steuerfrei (vgl. Giegold 2003, S. 21f.).⁵⁵ Laut einer Studie des Tax Justice Networks (2005) eingehen der Welt jedes Jahr rund 255 Mrd. US-Dollar an Steuereinnahmen durch die in Steueroasen geparkten Vermögen. Staaten ohne Steuergesetzgebung, die zusätzlich noch absolute Diskretion im Umgang mit Steuerflüchtigen gewähren und damit internationale AnlegerInnen umwerben, stellen den Steuerwettbewerb in einer Welt mobilen Finanzkapitals auf eine neue Stufe, insbesondere wenn die Kapitalflüsse auf wenige Konzerne konzentriert sind, die durch schnelle Entscheidungen große Summen an Geld transferieren können. Steueroasen geben anderen Nationalstaaten den Anlass und die scheinbare Legitimation ihre kapitalbezogenen Steuern zu senken.

Zweitens haben institutionelle AnlegerInnen eine Größenordnung und einen Internationalisierungsgrad erreicht, die für nationale Volkswirtschaften gefährlich werden können. Der oben diskutierte massive Anstieg der Vermögen in den Händen von institutionellen AnlegerInnen bei gleichzeitiger Konzentration dieser Mittel auf wenige transnationale Institute ist die Grundlage für potentielle Instabilität. Minimale Veränderungen in den Portfolios, die durch straffe Entscheidungsprozesse rasch umgesetzt werden können, setzen schon enorme Kapitalflüsse in Gang, die insbesondere die schwach ausgebildeten Finanzmärkte in Entwicklungs- und Schwellenländer destabilisieren können (Hufschmid 2002, S. 93). Doch auch Industrieländer sind nicht gegen spekulative Angriffe mächtiger Investmentfonds gefeit, wie das Beispiel Großbritannien zeigt. 1992 sah sich die Regierung mit massiven Spekulationsattacken gegen das britische Pfund im zweistelligen Milliardenbereich konfrontiert. Der von Investor George Soros geführte Quantum-Fund zwang die britische Zentralbank schlussendlich in die Knie. Sie musste abwerten und aus dem Europäischen Währungssystem austreten (vgl. Hufschmid 2002, S. 101). Nach einer Untersuchung von Eichengreen und Mathieson (1999) für den IWF lassen sich Hedge-Fonds in drei Gruppen einteilen, die allesamt auf Grund ihrer Größe Einfluss auf nationalstaatliche Politik insbesondere von kleinen Ländern haben: *Macro Funds* spekulieren auf die Entwicklung wichtiger volkswirtschaftlicher Größen (z.B. Zahlungsbilanzen, Inflation und

⁵⁵Laut Hufschmid (2002, S. 102) gibt es beispielsweise auf den Cayman-Islands weder eine Einkommensteuer noch eine Körperschaftssteuer oder Mehrwertsteuer. Hufschmid zufolge beherbergt die Insel nur 31.000 EinwohnerInnen, jedoch 575 Banken und 20.000 Firmen.

Wechselkurse). Sie wirken sehr destabilisierend wie das Beispiel des Quantum-Funds gezeigt hat. *Global Funds* verschärfen den internationalen Standortwettbewerb, da sie sich am globalen Finanzmarkt auf die lukrativsten Wertpapiere konzentrieren. *Relative Value Funds* spekulieren unter anderem auch mit Staatsanleihen, weshalb das Anlageverhalten dieser Fonds für Regierungen bedeutend ist.

Die „mobile Einsatztruppe des Kapitals“ (Huffschmid 2002, S. 102), die institutionellen AnlegerInnen mit ihren Unsummen an verwaltetem Vermögen, stellen eine massive Verschärfung des Standortwettbewerbes dar. Die Pflege des heimischen Finanzstandortes wird zunehmend zu einer hohen wirtschaftspolitischen Priorität. Demgemäß wurden in den letzten zwanzig Jahren beispielsweise immer mehr Steuerzuckerl an internationale AnlegerInnen verteilt.

Die politische Macht transnationaler (Finanz-)Konzerne

Die Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs und die damit vorangetriebene wirtschaftliche Verflechtung der Welt haben zur Herausbildung global operierender Konzerne beigetragen, deren Bilanzsummen die Wirtschaftsleistung manch eines Landes übersteigen. Dies impliziert eine enorme Konzentration von wirtschaftlicher und politischer Macht in den Händen der transnationalen Konzerne gegenüber der von ihnen genutzten Standorte, nicht nur auf Grund ihrer Mobilität, sondern auch auf Grund der Abhängigkeit der verbundenen Wirtschaftszweige und besonders auf Grund der Arbeitsplätze, Produktivitätszuwächse und Steuereinnahmen, die bereits an wenigen Konzernen hängen. Die Herausbildung transnationaler kommerzieller AkteurInnen lässt die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse im Nationalstaat nicht unberührt, da Konzerne ihren Einflussbereich auf Grund ihrer wirtschaftlichen Stellung ausdehnen können. Auf Ebene der Budgetpolitik betrachtet, liegt neben einer liberalen Steuerpolitik auch die Privatisierung im vitalen Interesse der finanziellen und nichtfinanziellen Konzerne, die ihren politischen Einfluss auch in diese Richtung geltend gemacht haben.

Obwohl der Trend zur Veräußerung öffentlichen Eigentums und zur Privatisierung öffentlicher Dienste vielfältige Ursachen hat, haben transnationale Konzerne politisch massiv darauf gedrängt, da sie davon besonders profitieren. Einerseits sind es meist die

Banken, die mit der Beratung bei bzw. der Abwicklung von Veräußerungen beauftragt werden, was ein lukratives Geschäftsfeld darstellt (Huffschmid 2002, S. 79). Andererseits ergeben sich für Konzerne in den privatisierten Bereichen (z.B. Telekommunikation, Verkehr, Energie, Bildung, Bankwesen und Gesundheit) neue und äußerst profitable Geschäftsmöglichkeiten (Huffschmid 2002, S. 79). Insbesondere von der Privatisierung der Altersvorsorge und der sozialen Sicherungssysteme verspricht sich die Finanzindustrie hohe Profite (Huffschmid 2002, S. 86).

Eine wesentliche Strategie der Konzerne, ihre politische Macht geltend zu machen, ist das *Lobbying*. Durch die Beeinflussung von politischen EntscheidungsträgerInnen versuchen sie, für Politikmaßnahmen im eigenen Interesse zu werben und auf den politischen Prozess Einfluss zu nehmen. In einer unveröffentlichten Studie zeigt Drutman (2007), dass die Zahl der US-amerikanischen Business-LobbyistInnen in Washington in den letzten zwanzig Jahren enorm angestiegen ist. Während alle im S&P 500 notierten Unternehmen 1981 noch durchschnittlich 2,92 LobbyistInnen in Washington stellten, waren es 2004 bereits 4,65 (Drutman 2007, S. 7). In einer ähnlichen Studie, die denselben Datensatz zu Grunde legt, kommen (Brady et al. 2007, S. 24) zu dem Ergebnis, dass die Größe von Unternehmen einen signifikant positiven Einfluss auf das Ausmaß von Lobbying hat. Es gibt also empirische Evidenz dafür, dass die Transnationalisierung der Konzerne wesentlich zum Aufstieg des Lobbyismus als Strategie zur Durchsetzung politischer Interessen beigetragen hat. Der Zusammenhang zwischen Lobbyismus und politischer Einflussnahme wird am Beispiel der Liberalisierung des Bankensektors in den USA in den letzten zehn Jahren deutlich. Laut der NGO Wall Street Watch (2009, S. 99) hat die US-amerikanische Finanzindustrie in den letzten zehn Jahren über 5 Mrd. US-Dollar für die direkte politische Einflussnahme aufgewendet sowie 1,738 Mrd. US-Dollar als Unterstützungen für Wahlkämpfe. Im selben Zeitraum sind folgenschwere Liberalisierungsmaßnahmen im Bankensektor durchgesetzt worden, die nicht schuldlos an der Finanzkrise waren (Wall Street Watch 2009, S. 22ff.).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass aus der Internationalisierung der Finanzmärkte eine Reihe von mächtigen transnationalen finanziellen und nicht-finanziellen Konzernen hervorgegangen sind. Diese versuchen auf unterschiedliche Weise, ihre Interessen

durchzusetzen, was auch nationalstaatliche Budgetpolitik berührt. So verschärft ihre Mobilität und ihre zentralistische Organisation den Standortwettbewerb, was Regierungen unter anderem zur Senkung der kapitalbezogenen Steuern und zur Privatisierung veranlasst. Neben ihrem Einfluss auf den öffentlichen Diskurs, in dem die internationale Wettbewerbsfähigkeit an Bedeutung gewinnt, agieren transnationale Konzerne auch auf direkt politischer Ebene, wie die zunehmende Bedeutung des Lobbyismus sowie dessen Erfolg in der Umsetzung von Politikmaßnahmen zeigt.

5.4 Hohe Zinsen

In diesem Abschnitt soll gezeigt und begründet werden, dass bzw. warum das reale Zinsniveau auf den internationalen Kapitalmärkten seit der Liberalisierung der Finanzmärkte strukturell angestiegen ist.⁵⁶ Danach sollen die Auswirkungen hoher Zinsen auf die souveräne Gestaltbarkeit von Budgetpolitik diskutiert werden.

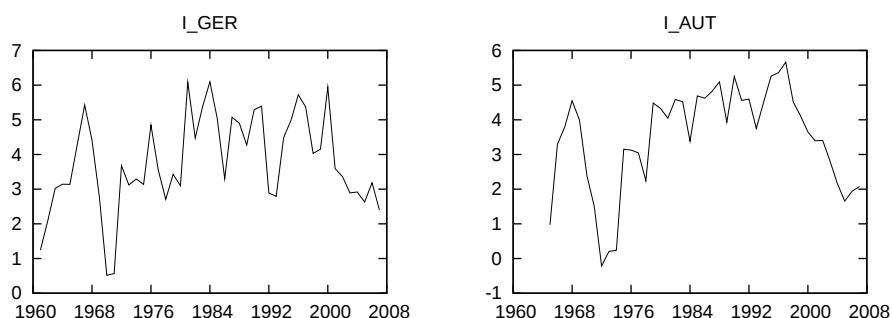
5.4.1 Die Entwicklung der Zinsniveaus in historischer Betrachtung

Abbildung 14 zeigt die Entwicklung des realen langfristigen Zinssatzes auf Staatsanleihen für Deutschland und Österreich im Zeitraum von 1960 bis 2008.⁵⁷ Über die Zeit gesehen lässt sich in beiden Ländern das folgende Muster in der Entwicklung der langfristigen Zinssätze erkennen: Ausgehend von einem moderaten durchschnittlichen Niveau der Realzinsen in den frühen 1960er Jahren sinken diese in den frühen 1970er Jahren auf Grund der hohen Inflation zu dieser Zeit. Die zweite Hälfte der 1970er Jahre ist durch einen massiven Anstieg der langfristigen Realzinsen in beiden Ländern gekennzeichnet. Bis kurz nach der Jahrtausendwende verweilen die durchschnittlichen Zinssätze auf hohem Niveau. Erst im

⁵⁶Der reale Zinssatz an einem gewissen Zeitpunkt ergibt sich aus dem nominellen Zinssatz nach Abzug der zu erwartenden Inflation (Mishkin 2007, 87). Das heißt, der reale Zinssatz ist immer eine Approximation, da die erwartete Inflation in der Berechnung der Realzinsen durch die ex post beobachtete Inflation ersetzt wird. Es wird angenommen, dass die erwartete Inflation mit der im Nachhinein beobachteten überein stimmt.

⁵⁷Zinssätze für unterschiedliche verzinsten Finanzprodukte orientieren sich allesamt am Leitzinssatz der Zentralbank und unterscheiden sich durch verschiedene Zinsaufschläge, die von verschiedenen Faktoren abhängen: etwa von der Laufzeit des Geschäfts, von dem mit dem Kredit verbundenen Ausfallsrisiko und von der im Geschäft involvierten Geldmenge (Hein 2004, S. 224).

Abbildung 14: Die Entwicklung der langfristigen Realzinssätze in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: *I*, Realer langfristiger Zinssatz auf Staatsanleihen

Quelle: OECD Economic Outlook 82

aktuellen Konjunkturzyklus lässt sich eine Entspannung in der Zinspolitik erkennen.⁵⁸

5.4.2 Ursachen des hohen Zinsniveaus

Die Entwicklung des Zinsniveaus ist wohl auf eine Vielzahl von Gründen zurückzuführen.

In diesem Abschnitt sollen ein paar ausgewählte wesentliche Ursachen für die strukturell hohen Zinsniveaus in vielen der industrialisierten Volkswirtschaften aufgezeigt werden.

Alle nehmen ihren Ausgangspunkt in der Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs.⁵⁹

⁵⁸Für Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Großbritannien, USA identifizieren Felix (2002, S. 3) und Felber (2006, S. 53) trotz ihrer etwas unterschiedlichen Einteilung der Zeitperioden ein ähnliches Muster in der Entwicklung der kurz- und langfristigen Realzinsen. Wie Hein und Ochsen (2003) und Schoder (2009) zeigen, stiegen die realen langfristigen Zinssätze auch in den USA in den 1980er Jahren enorm an. Allerdings sanken sie in den 1990er Jahren sowie nach der Jahrtausendwende wieder auf sehr niedrige Niveaus, was der im Anschluss aufgestellten These des durch den Standortwettbewerb getriebenen Zinsniveaus widerspricht. Dies hat damit zu tun, dass die USA die Weltleitwährung stellen und damit eine Sonderstellung einnehmen. Auf Grund ihrer wirtschaftlichen und politischen Macht besitzen sie eine hohe Autonomie in der Gestaltung ihrer Geldpolitik und werden relativ wenig durch die Mechanismen auf den internationalen Finanzmärkten eingeschränkt.

⁵⁹In den Wirtschaftswissenschaften hat sich in den 1970er Jahren eine Revolution vollzogen. Der *Keynesianismus* wurde als wirtschaftswissenschaftliches Paradigma durch den *Monetarismus* abgelöst. Die Prämisse dieser Denkrichtung ist, dass monetäre Variablen langfristig keine Auswirkungen auf reale Variablen haben können. Das heißt, expansive Geldpolitik bzw. Niedrigzinspolitik kann laut dieser Lehrmeinung keine positiven Wachstumsimpulse setzen, sondern führt unumgänglich zu Inflation. Deshalb sollten Zentralbanken konservativ agieren, restriktive Geldpolitik bzw. Hochzinspolitik betreiben und ausschließlich auf die Bekämpfung von Inflation abzielen (vgl. Friedman 1956, 1960). Neben vielen anderen Zentralbanken folgt insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB) diesem Leitbild (vgl. Fontana 2006). Diese Revolution in den Wirtschaftswissenschaften hat sicherlich einiges zum beobachteten Anstieg des realen Zinsniveaus beigetragen, ist allerdings nicht notwendigerweise im direkten Zusammenhang mit der Freigabe des Kapitalverkehrs zu sehen, weshalb wir den Einfluss des Monetarismus nicht weiter verfolgen wollen.

Die Zinsenseite des internationalen Standortwettbewerbs

Wie in Abschnitt 5.1 schon ausführlich dargelegt wurde, bedeutet freier Kapitalverkehr, dass sich Kapital (in Form von produktivem Investitionskapital oder in Form von Finanzvermögen) den Ort seiner Veranlagung unter Berücksichtigung der niedrigen Transaktionskosten praktisch aussuchen kann. Mit Hinweis auf ihre *Exit-Option* kann das Finanzkapital deshalb schlagfertig seine Interessen im politischen Prozess durchsetzen. Nationalstaaten versuchen internationale AnlegerInnen bei Laune zu halten und den heimischen Finanzplatz möglichst attraktiv zu gestalten, um Kapital ins Land zu locken. FinanzinvestorInnen sind grundsätzlich an einem hohen langfristigen Zinssatz interessiert, der ihre erwartete zukünftige Finanzrendite erhöht. (Vgl. Hufschmid 2002, S. 138ff.)

Preisstabilität als Voraussetzung eines attraktiven Finanzstandortes

Es liegt außerdem im Interesse internationaler AnlegerInnen, in Wertpapiere, die in einer harten Währung notiert sind, zu investieren. Wertet eine Währung ab, so bedeutet dies einen Verlust für ausländische FinanzinvestorInnen: Ihr Investitionsertrag wird entsprechend der Abwertung vermindert, sobald sie ihren Erlös in eine andere Währung umtauschen wollen. Daher fordern AnlegerInnen von der Politik die Aufrechterhaltung einer stabilen Währung. Instrumente dafür sind wiederum ein hohes Zinsniveau sowie eine niedrige Inflation: Durch hohe Zinsen werden weitere InvestorInnen angezogen. Die Nachfrage nach der Währung steigt und nimmt potentiellen Abwertungsdruck von ihr. Eine niedrige Inflation impliziert ebenfalls eine stabile Währung und zwar aus folgendem theoretischen Grund: Eine hohe Inflation würde eine reale Aufwertung bedeuten und damit der heimischen Exportwirtschaft schaden. Die heimische Regierung hätte einen starken Anreiz, die Währung abzuwerten, um den ExporteurInnen unter die Arme zu greifen und die Wirtschaft anzukurbeln. Diese Gefahr der Abwertung schreckt internationale AnlegerInnen allerdings ab. Deshalb sehen ausländische FinanzinvestorInnen in Inflation stets die Gefahr einer Abwertung, welche auch ihre Gewinne schmälern würde (vgl. Blanchard 2006, Kap. 21). Auch heimischen FinanzanlegerInnen, die keinem Wechselkursrisiko ausgesetzt sind, ist Inflation ein Dorn im Auge, da sie die Rendite ihrer Finanzinvestitionen auffressen würde. Das geldpolitische Instrument zur Inflationsbekämpfung ist der Zins-

satz. Erhöht die Notenbank den Zinssatz, wird über hier nicht näher spezifizierte Kanäle die Wirtschaftsdynamik und damit die Inflation abgeschwächt. (Vgl. Hufschmid 2002, S. 140f., Mishkin 2004, Hein 2008a, S. 129ff.)

Da Investitionsentscheidungen der Finanzindustrie stets auf Erwartungen basieren, muss die Wirtschaftspolitik auch sicherstellen, dass die Finanzinvestitionen mit wenig Risiken verbunden sind. Gemäß dieser Logik muss der Staat glaubhaft signalisieren, dass er (auch bei hohen volkswirtschaftlichen Kosten) nicht von seinem Inflationsziel zurücktreten wird. Deshalb sind Zentralbanken im Zeitalter des freien Kapitalverkehrs politisch unabhängig, konservativ besetzt und streng ihrem Ziel der Inflationsbekämpfung verpflichtet (vgl. Alesina und Summers 1993, Fisher 1995). Folgerichtig heißt es im Vertrag zur Europäischen Union von Maastricht 1992 über die EZB: „The primary objective [...] shall be to maintain price stability“ (European Community 1992, Article 105(1)). Ein langfristig hohes Zinsniveau ist also eine unabdingbare Voraussetzung, die ein attraktiver Finanzplatz erfüllen muss, um internationale FinanzanlegerInnen angesichts ihrer umfassenden Mobilität bei Laune und im Land zu halten. Sie ermöglichen hohe nominelle Finanzrenditen, garantieren einen stabilen Wechselkurs und sind das geldpolitische Instrument für nachhaltige Preisstabilität.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das hohe beobachtbare reale Zinsniveau strukturell im freien Kapitalverkehr und in den damit verbundenen Anreizen begründet liegt. Der freie Kapitalverkehr stärkt die Macht internationaler AnlegerInnen, die Nationalstaaten dazu veranlassen, ihren Finanzplatz herauszuputzen: Dazu zählen Maßnahmen wie die Erhöhung des langfristigen nominellen Zinsniveaus sowie der glaubwürdige und entschlossene Kampf gegen die Inflation. Beides führt zum Anstieg des realen Zinsniveaus, den wir in vielen Ländern beobachten können.

5.4.3 Auswirkungen hoher Zinsen auf die Budgetpolitik

Der Zinssatz ist eine auf den Finanzmärkten bestimmte volkswirtschaftliche Kerngröße. Er nimmt indirekten und direkten Einfluss auf die Budgetpolitik von Nationalstaaten: Einerseits ist der Zinssatz ein Kontrollinstrument für die Dynamik der Wirtschaft. Das heißt, konservative Zinspolitik schwächt die Gesamtnachfrage in der Volkswirtschaft und

somit die Konjunktur. Dies belastet das öffentliche Budget sowohl einnahmen- als auch ausgabenseitig, was ausführlich in Abschnitt 5.2 diskutiert wurde. Andererseits wirkt der Zinssatz auch direkt auf den öffentlichen Finanzhaushalt, nämlich über die Verschuldung des Staates, für die ein Zinsendienst aus den laufenden Budgets zu entrichten ist. Dieser Mechanismus soll an dieser Stelle dargelegt werden.

Zinsen, Wachstum und Staatsverschuldung

Meist sind Nationalstaaten im In- bzw. Ausland verschuldet.⁶⁰ Um ein sinnvolles Maß für die relative Bedeutung der Verschuldung eines Landes zu finden, reicht es nicht, sich den absoluten Schuldenstand anzusehen, sondern muss dieser erst in Relation zur Wirtschaftsleistung gesetzt werden. So ergibt sich die *Schuldenquote*, welche den Quotient aus öffentlicher Verschuldung und dem Bruttosozialprodukt beschreibt (Nowotny 1999, S. 103).

Im Folgenden soll die Verbindung des Zinsniveaus mit der Schuldenproblematik erläutert werden: Ein Anstieg der Zinsen wirkt hier auf zweierlei Ebenen: Zum einen werden neu aufgenommene Kredite teurer, weil dafür höhere Zinsen zu zahlen sind. Zum anderen steigt auch der Schuldendienst für früher aufgenommene Kredite, da die meisten Kredite auf den heutigen modernen Finanzmärkten variabel verzinst werden.⁶¹ Das heißt, eine Veränderung des Zinsniveaus führt auch zu einer entsprechenden Veränderung des Schuldendienstes.

Liegt der langfristige Zinssatz, also die Wachstumsrate des öffentlichen Schuldenstandes, nun unterhalb der Wachstumsrate der Wirtschaftsleistung, so sind wir mit einem positiven Zins-Wachstums-Differential konfrontiert. In diesem Fall ist eine sinkende Schuldenquote, also eine sinkende relative Verschuldung des öffentlichen Sektors zu beobachten, sofern es zu keiner Neuverschuldung kommt, die den Schuldenstand stark erhöht. In die-

⁶⁰Schulmeister (1996, S. 2) argumentiert plausibel, dass die in den letzten zwanzig Jahren in vielen Ländern Europas intensiv diskutierten Problematik rund um die jährliche Neuverschuldung insbesondere mit der schwachen Akkumulationsdynamik der Wirtschaft zu tun hat. Die nachhaltige wirtschaftliche Stagnation, welche wir in Abschnitt 5.2 unter anderem als eine Folge der Finanzialisierung der Wirtschaft identifiziert haben, hat die kostspieligen automatischen Stabilisatoren des öffentlichen Budgets massiv gefordert.

⁶¹Kredite und Anleihen mit fester Verzinsung lassen sich nur bei extrem unvollkommenen Finanzmärkten aufrechterhalten, nämlich dann, wenn es keine Arbitrage zwischen Schuldtiteln gibt (Schulmeister 1996, S. 19).

sem Fall sinkt die volkswirtschaftliche Bedeutung der öffentlichen Verschuldung, obwohl keine Schulden abbezahlt werden. Dies impliziert, dass großer budgetpolitischer Spielraum entsteht, da man Budgetdefizite eingehen kann, ohne notwendigerweise mit einem Anstieg der relativen Verschuldung konfrontiert zu sein.⁶²

Liegt der langfristige Zinssatz jedoch oberhalb des Wirtschaftswachstums, was wir als negatives Zins-Wachstums-Differential bezeichnen, so steigt die Schuldenquote, auch wenn es keine Neuverschuldung gegeben hat, sofern nicht allzu viel den relativen Schuldenstand reduzierender Zinsendienst geleistet worden ist. In diesem Fall ist der budgetpolitische Spielraum sehr eingeschränkt, da man sich selbst ohne Neuverschuldung zwischen einer Zügelung der relativen Verschuldung und der Ausweitung des jährlichen Zinsendienstes entscheiden muss.⁶³ Dieser Fall ist sehr problematisch: Will der Staat die Schuldenquote konstant halten, so ist er gezwungen, seinen Schuldendienst zu erhöhen und darf keine neuen Kredite mehr aufnehmen. Dies beschränkt die Budgetpolitik, da das Geld nicht anderswo ausgegeben werden kann. (Vgl. Schulmeister 1996, Nowotny 1999, S. 443f.)

Im Folgenden soll die Entwicklung des Zins-Wachstums-Differential in Deutschland und Österreich in den letzten Jahrzehnten skizziert werden, um budgetpolitische Implikationen ableiten zu können.

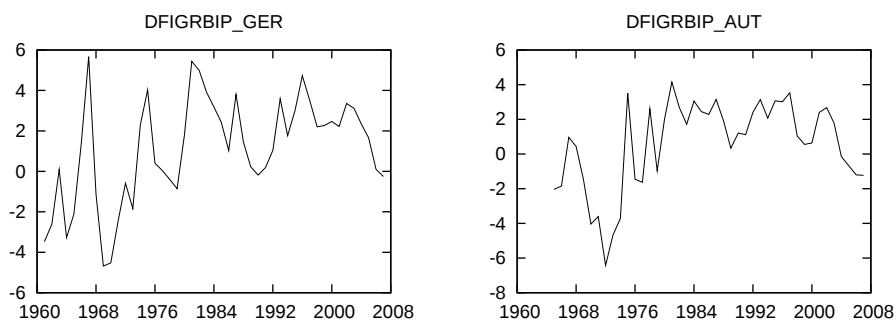
Entwicklung des Zins-Wachstums-Differentials

Die Entwicklung der Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts für Deutschland und Österreich für die Periode von 1960 bis 2008 findet sich in Abbildung 10, welche schon in Abschnitt 5.2.1 diskutiert wurde. In beiden Ländern ist eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik über den Zeitverlauf zu beobachten. Insbesondere markieren die späten 1970er und frühen 1980er Jahre einen Strukturbruch in den durchschnittlichen Wachstumsraten. Auch die Entwicklung der realen langfristigen Zinssätze wurde bereits in Abbildung 14 skizziert. Ein struktureller Anstieg des Zinsniveaus ab den späten 1970er Jahren konnte identifiziert werden. Abbildung 15 zeigt nun für beide Länder die entsprechenden Zins-Wachstum-Differentiale. Dabei werden die Wachstumsraten des BIPs

⁶²Es sei unterstellt, dass das öffentliche Budget einen konstanten Teil des Volkseinkommens ausmacht.

⁶³Hier ist wiederum ein konstanten Verhältnis zwischen öffentlichem Budget und Volkseinkommen angenommen

Abbildung 15: Die Entwicklung des Zins-Wachstums-Differentials in Deutschland und Österreich von 1960 bis 2008 (in Prozent)



Anmerkungen: *DFIGRBIP*, Langfristiger Zinssatz auf Staatsanleihen minus der Wachstumsrate des BIP
Quelle: OECD Economic Outlook 82

von den jeweiligen Zinssätzen abgezogen. Auffällig, aber wenig überraschend, ist, dass die realen Zinssätze von den frühen 1960er bis Mitte 1970er Jahre durchschnittlich weit unterhalb der realen Wachstumsrate liegen. Das Zins-Wachstums-Differential ist daher sowohl für Deutschland als auch für Österreich im Durchschnitt signifikant negativ. Anfang der 1980er bzw. Ende der 1970er Jahre dreht sich dieses Verhältnis um: Die Hochzinspolitik und das gleichzeitig langsame Wirtschaftswachstum implizieren ein signifikant positives Zins-Wachstums-Differential. Im aktuellen Konjunkturzyklus ist der Unterschied geringer geworden, allerdings ist das langfristige Differential noch immer positiv.⁶⁴

Wir kommen zu dem Ergebnis, dass es zu einer Umkehr des Zins-Wachstums-Differentials gekommen ist: Während die realen Zinssätze in den 1960er und 1970er Jahren im Durchschnitt unterhalb der realen Wachstumsrate lagen, befinden sie sich seit den 1980er Jahren durchschnittlich darüber. Dies impliziert, dass es in der ersten Phase des betrachteten Zeitraums einen höheren budgetpolitischen Spielraum als in der zweiten gab.

Bis in die 1980er Jahre konnten die Regierungen in Deutschland und Österreich getrost Budgetdefizite in Kauf nehmen, ohne eine steigende relative Verschuldung bewältigen zu müssen. Es reichten bereits moderate Zinszahlungen um die Verschuldung merklich zu reduzieren. Die Wirtschaft wuchs schneller als die öffentlichen Schulden. Mit der Inter-

⁶⁴Die von Hein und Ochs (2003) in ihrer Untersuchung der Länder USA, Großbritannien, Frankreich und Deutschland verwendeten Daten bestätigen dieses Ergebnis. Auch Schulmeister (1996) und Felix (2002, S. 3) erhalten ähnliche Resultate für verschiedene OECD-Länder.

nationalisierung der Finanzmärkte ist die wirtschaftliche Stagnation jedoch nachhaltig geworden. Die Zinssätze sind strukturell angestiegen. Seit den 1980er Jahren wächst die Wirtschaft langsamer als die öffentliche Verschuldung, was budgetpolitische Spielräume verringert. Die Regierungen Deutschlands und Österreichs müssen nunmehr ihren Zinsendienst erhöhen, um den Verschuldungsgrad zumindest konstant zu halten. Budgetdefizite sind unter diesen Rahmenbedingungen vergleichsweise schmerzhaft.

Exkurs: Finanzmärkte und Schuldenstruktur am Beispiel Österreich

Eine weitere bedeutende Rahmenbedingung für Budgetpolitik ergibt sich aus der Schuldenstruktur, die sich im Zuge der Liberalisierung der Kapitalmärkte zunehmend verändert hat. Diese hat zwar weniger mit dem Zinssatz zu tun, allerdings ist der Einfluss, den Finanzmärkte über diesen Kanal auf die Budgetpolitik nehmen, nicht zu unterschätzen. Dies soll am Beispiel Österreich kurz erläutert werden.

Österreichs bereinigte Finanzschuld belief sich 2006 auf rund 145 Mrd. Euro. Dies entspricht einer Schuldenquote von 56,6% (Staatsschuldenausschuss 2007, S. 50). In den letzten Jahrzehnten veränderte sich die Struktur dieser Verschuldung zunehmend.

Der Anteil der im Ausland gehaltenen Schuldtitel an der Gesamtverschuldung stieg zwischen 1998 und 2006 von 37% auf 76,2% an (Staatsschuldenausschuss 2003, S. 44, Staatsschuldenausschuss 2007, S. 54). Diese Entwicklung kann mit dem vermehrten Verkauf von Bundesanleihen an internationale InvestorInnen begründet werden. Sie ist ein Symptom der zunehmenden Internationalisierung der österreichischen Staatsschuld, welche vor dem Hintergrund der Verwirklichung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion seit 1999 und dem damit verbundenen gemeinsamen freien Kapitalmarkt zu sehen ist. Weiters kam es in den letzten Jahren zu einer "Diversifizierung des Veranlagungsportefeuilles im Euroraum" und zu einer "Konzentration der Finanzierungen auf handelbare Schuldformen (Anleihen, Schatzscheine)" (Staatsschuldenausschuss 2007, S. 37). Alles in allem findet der Großteil der die österreichische Verschuldung betreffenden Geschäfte auf den internationalen Finanzmärkten statt. (Vgl. Staatsschuldenausschuss 2007, S. 37ff.)

Im Wesentlichen tätigt der Staat Österreich zwei Arten von Finanzmarktgeschäften:

Zum einen finanziert er seine Neuverschuldung (Budgetdefizit) durch die Aufnahme von Geld vom Kapitalmarkt. Zum anderen werden bestehende Verbindlichkeiten gegen solche mit besseren Zahlungsbedingungen getauscht. Die Konditionen, für welche Österreich Geld beziehen bzw. Verbindlichkeiten austauschen kann, sind also bedeutend für die mit der Verschuldung verbundenen Kostenfrage: Je besser die Konditionen, umso geringer der Zins und umso länger die Laufzeit. Zu welchen Konditionen Österreich schlussendlich Geld beziehen kann, hängt von seiner Bonität, also seiner Kreditwürdigkeit ab. Je geringer das Risiko der Zahlungsunfähigkeit eingeschätzt wird, umso günstiger werden die Konditionen der internationalen GläubigerInnen ausfallen. Letztere verlassen sich dabei auf die Meinung von Rating-Agenturen, die Bonitätsanalysen durchführen und unter anderem die Kreditwürdigkeit von Nationalstaaten beurteilen (vgl. Piwald 2005, S. 36).

Die Kriterien, an denen sich die Einschätzung der Bonität eines Landes orientiert, soll anhand des Berichts von Standard&Poor's über Österreich aus 2007 illustriert werden. Laut dieser Analyse werden folgende Aspekte als Österreichs „Stärken“ angeführt: „wealthy, modern, and competitive economy; flexible labor and goods markets and moderate wage policies that support growth, competitiveness, and employment; increasing fiscal flexibility through sustained fiscal consolidation“ (Standard&Poor's 2007, S. 2). Zu den „Schwächen“ zählen: „exceptionally large general government sector; high, but declining, level of general government debt“ (Standard&Poor's 2007, S. 2). Will ein Land Geld unter günstigen Konditionen aufnehmen, so sollte es unter anderem einen geringen öffentlichen Sektor aufweisen und den wirtschaftspolitischen Fokus auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit richten. Fiskalpolitische Eingriffe zur Stabilisierung der Konjunktur und eine Konzentration auf eine starke Binnennachfrage sind obigem Bericht folgend keine wünschenswerten wirtschaftspolitischen bzw. budgetpolitischen Optionen.

Die in die Bewertung eingegangenen Kriterien entsprechen freilich der Logik von Rating-Agenturen, die sich dem Schutz internationaler GläubigerInnen angenommen haben und sind daher wenig verwunderlich. Nichtsdestotrotz stellen internationale Rating-Agenturen eine wichtige Rahmenbedingung für nationale BudgetpolitikerInnen dar, insbesondere in Ländern mit hoher bzw. zunehmender Auslandsverschuldung. Da auch Österreich vor dem Hintergrund liberalisierter Finanzmärkte zunehmend ausländische Geld-

mittel aufnimmt, gewinnt die Ausrichtung der Budgetpolitik auf die Interessen der internationalen GläubigerInnen auch hierzulande an Bedeutung.

6 Schlussfolgerungen

Zum Abschluss werden nun die in der vorliegenden Arbeit verfolgten Argumentationsketten nochmals zusammengefasst und Schlussfolgerungen für die politischen Perspektiven von progressiven staatsreformistischen Kräften gezogen.

6.1 Zusammenfassung

In der vorliegenden Arbeit wurden Mechanismen identifiziert, über welche die Internationalisierung der Finanzmärkte und die damit einhergehende Freigabe der internationalen Kapitalflüsse zur neoliberalen Transformation insbesondere der deutschen und österreichischen Budgetpolitik maßgeblich beigetragen haben. Postkeynesianische, regulationstheoretische und diskursanalytische Theoriefragmente wurden zur Argumentation herangezogen.

In einem ersten Schritt wurde der interessengeleitete Prozess der Liberalisierung der Finanzmärkte seit den 1970er Jahren skizziert. Bis dahin waren die nationalen so wie die internationalen Finanzmärkte einer strengen Kontrolle unterworfen. Es gab eine politisch koordinierte globale Finanzarchitektur, die durch eine Einschränkung des Kapitalverkehrs abgesichert wurde. Nationale Finanzmärkte waren stark beschnitten und konnten im Grunde nur politisch gewollte Aufgaben erfüllen. In den 1970er Jahren wurde die internationale Währungs Kooperation aufgegeben, worauf die sukzessive Beseitigung von Kapitalverkehrskontrollen folgte. Zunehmend freier Kapitalverkehr wurde hergestellt. Die Freiheiten von Finanzinstitutionen in ihrer Geschäftstätigkeit wurden Schritt für Schritt ausgeweitet, wie an den Beispielen Deutschland und Österreich gezeigt wurde. Es wurde ein globaler Finanzmarkt durchgesetzt, auf dem niedrige Transaktionskosten eine noch nie da gewesene Mobilität des Kapitals ermöglichen.

In einem zweiten Schritt wurde der Liberalisierung der Finanzmärkte die Entwicklung der Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs gegenübergestellt. Seit den 1970er Jahren ist eine Ausprägung nationalstaatlicher Budgetpolitik zu beobachten, die sich zunehmend an den Interessen großer Unternehmen und Vermögender orientiert, sich auf den Marktradikalismus neoklassischer Mainstream-Ökonomie bezieht und somit als neolibe-

ral bezeichnet werden kann. Der neoliberale Wandel in der Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs lässt sich zwar nicht auf quantitativer, dafür aber eindrucksvoll auf qualitativer Ebene festmachen: Betrachtet man die Entwicklung der Staatsausgaben- und Abgabenquoten, so widerspricht die quantitative Ausdehnung des öffentlichen Sektors bis Mitte der 1990er Jahre dem neoliberalen Ideal des *schlanken Staates*. Erst in den letzten zehn Jahren zeigen neoliberale Sparprogramme Wirkung und lassen den öffentlichen Sektor anteilmäßig schrumpfen. Die qualitative Dimension der Budgetpolitik gibt Aufschluss über dieses vermeintliche Paradox: Bis in die 1990er Jahre stiegen in beiden Ländern die Sozialtransfers entgegen unserer Erwartung massiv an und fielen erst danach ab. Dieser neuerliche Widerspruch lässt sich durch den massiven Anstieg des Bedarfs an Sozialleistungen, approximiert durch die explosionsartige Entwicklung der Arbeitslosigkeit, auflösen. Gemessen am Bedarf sind die Sozialleistungen seit den 1970er Jahren gesunken. Radikale Kürzungen in der Sozialpolitik ließen Sozialtransfers ab Mitte der 1990er Jahre dann auch als Anteil am Volkseinkommen und am Gesamtbudget sinken. Die Ausgabenpolitik der Regierungen zeigt auch deutlich, dass sich der Staat in neoliberaler Manier als Produzent, als Garant stabiler öffentlicher Beschäftigungsverhältnisse und als Investor zurückgezogen hat. Gleichzeitig zeigen die Zinsendienste für die öffentliche Verschuldung einen steigenden Trend. Die Einnahmenpolitik der Regierungen offenbart eindrucksvoll ihre neoliberale Stoßrichtung. So wurde die Steuerlast zunehmend vom mobilen Faktor Kapital zum immobilen Faktor Arbeit umverteilt.

In einem dritten und letzten Schritt wurde die Internationalisierung der Finanzmärkte und die zunehmend neoliberale Prägung der Budgetpolitik Deutschlands und Österreichs in einen kausalen Zusammenhang gebracht. Im wesentlichen wurden vier Mechanismen identifiziert, über welche der freie Kapitalverkehr zur beobachteten neoliberalen Budgetpolitik beigetragen hat: im Speziellen über den *Standortwettbewerb*, über die *strukturelle Wachstumsschwäche des finanzdominierten Akkumulationsregimes*, über die *Konzentration der Konzernmacht* und über ein *strukturell hohes Zinsniveau*.

Der *Standortwettbewerb* ist ein direktes Resultat der Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs, der die Mobilität des Faktors Kapital forcierte. Die Exit-Option des Kapitals und die Möglichkeit diese Drohung im politischen Schlagabtausch geschickt zu positionie-

ren hat den öffentlichen Diskurs „neoliberalisiert“ und die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse zu Gunsten großer Unternehmen und vermögender Privatpersonen verschoben, was den Staat als umkämpftes Feld zunehmend dazu veranlasst hat, die Rahmenbedingungen der Verwertung zunehmend den Interessen von mobilem Real- und Finanzkapital auszurichten.

Das *finanzdominierte Akkumulationsregime*, welches im Zuge der Finanzialisierung der Wirtschaft entstand, zeichnet sich aus postkeynesianischer und regulationstheoretischer Sicht aus mehreren Gründen durch eine systemische Wachstumsschwäche aus: Eine zunehmend ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilung drückt die Konsumnachfrage. Die Ausrichtung der Unternehmenspolitik nach den kurzfristigen Interessen der ShareholderInnen dämpft die private Investitionsnachfrage. Auf Grund der attraktiven Spekulationsmöglichkeiten ersetzen Finanzinvestitionen zunehmend Realinvestitionen. Budgetpolitik ist nun gezwungen, mit dem mit der hohen Arbeitslosigkeit einhergehenden steigenden Bedarf an sozialen Leistungen umzugehen. Die Regierungen haben sich für den neoliberalen Weg des Sozialabbaus entschieden, da die Machtposition der ArbeitnehmerInnenverbände entscheidend geschwächt war: Einerseits hebelte das Kapital, welches sich um seine Profitabilität sorgte, den keynesianischen Klassenkompromis durch politisches Drängen auf Mobilität und neue Märkte aus. Andererseits konnte das Kapital seine Stellung auf Grund der zunehmenden Arbeitslosigkeit stärken. Diese Entwicklung spiegelt sich im öffentlichen Diskurs wider. Arbeitslosigkeit und Armut wurden von öffentlichen zu individuellen Problemen gemacht.

Die *Konzentration von Konzernmacht* ist ebenfalls eine direkte Folge aus der Internationalisierung der Finanzmärkte, die mächtige transnationale Konzerne der Finanz- und Realsphäre hervorbrachte. Diese bringen auf Grund ihrer enormen Mobilität und ihrer zentralistischen Organisationsstruktur einerseits, und auf Grund ihrer besonderen Vorliebe für Steueroasen andererseits, eine massive Verschärfung des internationalen Standortwettbewerbs mit sich und können dadurch noch viel effektiver politische Interessen durchsetzen. Auf Grund ihrer politischen und wirtschaftlichen Relevanz verändern sie die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse direkt. Nicht zuletzt durch aggressive Lobbyingstrategien sichern sie sich bedeutenden politischen Einfluss.

Das *strukturell hohe Zinsniveau* in den Industrieländern folgt einerseits aus dem auf Ebene der Zinsen ausgetragenen Standortwettbewerb um mobiles Finanzkapital und andererseits aus der Notwendigkeit der Preisstabilität zur Pflege des heimischen Finanzstandortes. Deshalb liegt der langfristige Zinssatz seit der Freigabe der internationalen Finanzströme in den 1980er Jahren im Schnitt nicht mehr unter, sondern über der Wachstumsrate der Wirtschaft. Dies impliziert eine Einschränkung des budgetpolitischen Spielraumes, da die bisher akkumulierten Schulden, selbst wenn keine Neuverschuldung eingegangen wird, gemessen an der Wirtschaftsleistung wachsen. Um einen Anstieg der Schuldenquote zu vermeiden, müssen Regierungen nunmehr entweder Budgetüberschüsse erzielen oder hohen jährlichen Zinsendienst leisten. Eine weitere Einschränkung der Budgetpolitik folgt aus der zunehmenden Abhängigkeit der Finanzierung der Staatsschuld von den internationalen Finanzmärkten. Um günstige Konditionen der Geldaufnahme gewährt zu bekommen, müssen die neoliberal ausgerichteten Bedingungen der Rating-Agenturen, welche auch die Budgetpolitik betreffen, erfüllt werden.

6.2 Politische Implikationen

Seit der Liberalisierung der Finanzmärkte wird Budgetpolitik als ein Feld konfligierender Interessensgegensätze zunehmend durch die Interessen großer Unternehmen und Vermögenger dominieren. Die wesentlichsten dieser Mechanismen wurden in der hier vorliegenden Arbeit aus einer globalen Perspektive identifiziert und diskutiert. Daher kann aus obiger Analyse gefolgert werden, dass eine progressive Politik, die auf eine Stärkung der ArbeitnehmerInneninteressen insbesondere in der Gestaltung der Budgetpolitik abzielt, die identifizierten Mechanismen aufgreifen und aushebeln muss. Dies umfasst folgende politische Implikationen:

Erstens kann nur eine Beschränkung des internationalen Standortwettbewerbs, sei es durch Kapitalverkehrskontrollen oder durch eine Internationalisierung der demokratischen Gesetzgebung, die Machtposition der ArbeitnehmerInnenverbände nachhaltig stärken. Obwohl die Standortdebatte größtenteils nicht auf realen Kapitalfluchtszenarien basiert, lässt sich auch schon durch die potentielle Möglichkeit der Standortverlagerung der öffent-

liche Diskurs dominieren. Erst wenn die Mobilität von Kapital eingeschränkt wird, kann der neoliberale Diskurs der internationalen Wettbewerbsfähigkeit gebrochen werden. Damit Ausnahme der Linkspartei in Deutschland bisher keine der links von der Mitte positionierten Parteien und auch nicht die Führungsriege der ArbeitnehmerInnenverbände den freien Kapitalverkehr hinterfragen, bleiben sie im neoliberalen Diskurs gefangen. Sie können dem Dogma der internationalen Wettbewerbsfähigkeit nichts entgegenhalten und stoßen daher auf Schwierigkeiten, reale budgetpolitische Verbesserungen für die ArbeitnehmerInnen, wie eine Umverteilung der Steuerlast von Arbeit auf Kapital, eine Ausweitung des Sozialstaats oder eine aktive Konjunkturpolitik des Staates, herauszuholen. Um eine staatsreformistische Perspektive zurückzugewinnen, müssen sie beginnen, den freien Kapitalverkehr zu problematisieren.

Zweitens folgt aus unserer Analyse, dass der Versuch der progressiven reformistischen Kräfte, die budgetpolitischen Spielräume innerhalb der gegebenen kapitalistischen Strukturen auszuweiten, nach einer das Wirtschaftswachstum fördernden Gestaltung der Finanzmärkte verlangen muss. Wachstum ist eine Voraussetzung für die Entlastung der automatischen Stabilisatoren der Budgetpolitik, solange sie nicht schon demontiert wurden. Wachstum kann laut unserer Analyse dann beschleunigt werden, wenn die internationalen Finanzmärkte zumindest auf drei Ebenen umgestaltet werden: Erstens muss eine Einschränkung des Kapitalverkehrs durchgesetzt werden, auch um die negativen Effekte des Standortwettbewerbs auf das Lohnwachstum gering zu halten. Expansives Lohnwachstum und eine gerechtere Verteilung sind aus postkeynesianischer Sicht Voraussetzungen für Wachstum (Pirklbauer und Schoder 2008, S. 175ff.). Zweitens muss der Shareholder Value beseitigt werden. Ein Verbot von *Stock Options* für ManagerInnen, die Koppelung von Stimmrechten an die Haltedauer von Aktien und die Ausweitung des Mitspracherechts der Belegschaft in der Unternehmenspolitik könnten zu einer Neuausrichtung der Unternehmenspolitik auf die lange Frist führen, was positive Auswirkungen auf private Investitionen und damit auf das Wirtschaftswachstum hätte (Pirklbauer und Schoder 2008, S. 169f.). Drittens muss die Attraktivität von wachstums- und beschäftigungsfördernden Realinvestitionen gegenüber Finanzinvestitionen erhöht werden. Dazu muss das allgemeine Zinsniveau gesenkt, die durch ständigen Zufluss von frischem Kapital verursachte Auf-

blähung der Finanzmärkte gestoppt und die periodisch auftretenden Blasenbildungen auf den Finanzmärkten beseitigt werden. Eine allgemeine Finanztransaktionssteuer würde die internationalen Finanzmärkte entscheidend entschleunigen (Schulmeister et al. 2008). All diese Maßnahmen würden das Wirtschaftswachstum stärken und den budgetpolitischen Spielraum erhöhen. Die sinkende Arbeitslosigkeit würde die Position der ArbeitnehmerInnenverbände stärken und könnte daher zur progressiven Neugestaltung der Budgetpolitik beitragen.⁶⁵

Drittens muss der politische Einfluss der aus der Liberalisierung der Finanzmärkte hervorgegangenen transnationalen Konzerne beschränkt werden, um Budgetpolitik zu demokratisieren. Dazu muss einerseits der freie Kapitalverkehr eingeschränkt werden, um die besonders mobilen Konzerne in ihrer Macht zu beschneiden. Andererseits sollten Regelungen durchgesetzt werden, welche den stark steigenden direkten Einfluss von Unternehmen auf politische Entscheidungsprozesse über Lobbyingstrategien reduzieren. Des Weiteren muss darüber diskutiert werden, welche Konzerne ein für nationalstaatliche Demokratien untragbares Ausmaß an Macht auf sich vereinigen, da dies sowohl aus demokratiepolitischen als auch aus volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten höchst problematisch ist. Diese Konzerne müssen zerteilt werden oder in öffentliches Eigentum übergehen.

Viertens bedingt eine Ausweitung des budgetpolitischen Spielraumes auch die Senkung des allgemeinen Zinsniveaus unter die Wachstumsrate der Wirtschaft, damit die relative öffentliche Verschuldung nicht auch ohne Budgetdefizite anwächst und Regierungen keine hohen Zinsendienste aufgebürdet werden. Dazu ist einerseits eine Einschränkung der Kapitalverkehrs notwendig, um Autonomie in der Geldpolitik zurückzugewinnen. Des Weiteren sind die konservativen und frei von demokratischem Einfluss stehenden Zentralbanken, welche sich primär dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet fühlen, durch demokratische Zentralbanken abzulösen (Pirklbauer und Schoder 2008, S. 162f.).

Staatsreformistische Politik, welche die Position der ArbeitnehmerInnen im umkämpften Feld der Budgetpolitik stärken will, muss auf allen diesen Ebenen ansetzen. Die

⁶⁵Dieser Absatz geht von den gegebenen kapitalistischen Strukturen aus, in welchen Wirtschaftswachstum Beschäftigung und Verteilungsspielräume bringt. Aus einer ökologischen Perspektive könnte man in denselben kapitalistischen Strukturen für eine massive Ausweitung öffentlicher Investitionen in nachhaltige Bereiche und eine gleichzeitige Beschränkung privater Investitionen argumentieren. Dies würde allerdings den Rahmen dieser Arbeit sprengen, weshalb darauf verzichtet werden soll.

Beschränkung bzw. die demokratische Kontrolle der internationalen Finanzmärkte ist unabdingbare Voraussetzung für die Demokratisierung verbleibender nationalstaatlicher Politik, insbesondere der Budgetpolitik.

Literatur

- Aglietta, M. (1976): *A Theory of Capitalist Regulation. The US Experience*, Calmann-Levy, Paris.
- Aglietta, M. (2000): *Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*, VSA-Verlag, Hamburg.
- Aglietta, M. (2002): Die finanzielle Globalisierung, in: Aglietta, M., Bischoff, J., Boccara, P., Haug, W. F., Huffschnid, J., Wallerstein, I., Hrsg., *Umbau der Märkte. Akkumulation - Finanzkapital - Soziale Kräfte*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 9–24.
- Aiginger, K. (1998): The Privatisation Experiment in Austria, in: Parker, D., Hrsg., *Privatisation in the European Union: Theory and Policy Perspectives*, Routledge, London, New York, S. 70–87.
- Alesina, A., Summers, L. H. (1993): Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), S. 151–62.
- Altshuler, R., Goodspeed, T. J. (2002): Follow the Leader? Evidence on European and U.S. Tax Competition, Departmental Working Papers 200226, Rutgers University, Department of Economics.
- Altvater, E., Mahnkopf, B. (2004): *Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft. 6. Auflage*, Westfälisches Dampfboot, Münster.
- Bakker, A. F. P. (1996): *The liberalization of capital movements in Europe: the Monetary Committee and financial integration 1958-1994*, Kluwer, Dordrecht.
- Baltzarek, F., Zipser, W. (1998): Finanzierungsstruktur und Kapitalmarkt in Österreich seit dem Ende der Monarchie, in: Baltzarek, F., Butschek, F., Tichy, G., Hrsg., *Von der Theorie zur Wirtschaftspolitik - ein Österreichischer Weg. Festschrift zum 65. Geburtstag von Erich W. Streissler*, Lucius & Lucius, Stuttgart, S. 29–46.

- Becker, J. (2002): *Akkumulation, Regulation, Territorium. Zur kritischen Rekonstruktion der französischen Regulationstheorie*, Metropolis, Marburg.
- Becker, J. (2003): Beiderseits des Rheins. Regulationstheorie und emanzipatorische Politik, in: Brand, U., Raza, W., Hrsg., *Fit für den Postfordismus? Theoretisch-politische Perspektiven des Regulationsansatzes*, Westfälisches Dampfboot, Münster, S. 58–75.
- Bhaduri, A., Marglin, S. (1990): Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies, *Cambridge Journal of Economics*, 14, S. 375–93.
- Bischoff, J. (2002): Ein neues Akkumulationsregime?, in: Aglietta, M., Bischoff, J., Boccara, P., Haug, W. F., Huffschnid, J., Wallerstein, I., Hrsg., *Umbau der Märkte. Akkumulation - Finanzkapital - Soziale Kräfte*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 76–91.
- Blanchard, O. (2006): *Macroeconomics*, Prentice Hall, New Jersey, 4 Auflage.
- Blecker, R. A. (1989): International competition, income distribution and economic growth, *Cambridge Journal of Economics*, 13, S. 395–412.
- Bohn, M. (2003): Die Analyse peripherer Gesellschaften. Beiträge und Grenzen der Grenobler Schule, in: Brand, U., Raza, W., Hrsg., *Fit für den Postfordismus? Theoretisch-politische Perspektiven des Regulationsansatzes*, Westfälisches Dampfboot, Münster, S. 114–30.
- Bordo, M. D. (1993): The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview, in: Bordo, M. D., Eichengreen, B., Hrsg., *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, University Of Chicago Press, Chicago, S. 3–108.
- Bowles, S., Boyer, R. (1995): Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation, in: Epstein, G. A., Gintis, H., Hrsg., *Macroeconomic Policy after the Conservative Era. Studies in Investment, Saving and Finance.*, Cambridge University Press, Cambridge, S. 143–71.
- Boyer, R. (2000): Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism?, *Economy and Society*, 29(1), S. 111–45.

- Brady, H., Drutman, L., Schlozman, K., Verba, S. (2007): Political Activity by American Corporations, *Presented at the Annual Meetings of the Midwest Political Science Association, Chicago, Illinois*.
- Braumann, W. (1982): *Kapitalverkehr und Kapitalverkehrskontrolle in Österreich*, Wien.
- Brennan, G., Buchanan, J. M. (1980): *The Power to Tax*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Brenner, R. (2003): *The Boom and the Bubble*, Verso, London.
- Butterwegge, C. (1998): Wohlfahrtsstaat am Ende? Stationen einer ideologischen Neuvermessung des Sozialen, in: Butterwegge, C., Hickel, R., Ptak, R., Hrsg., *Sozialstaat und neoliberale Hegemonie. Standortnationalismus als Gefahr für die Demokratie*, Elefant Press, Berlin, S. 61–92.
- Butterwegge, C. (1999): *Wohlfahrtsstaat im Wandel. Probleme und Perspektiven der Sozialpolitik*, Leske + Budrich, Opladen.
- Butterwegge, C. (2002): Eine kritische Bilanz der rot-grünen Sozialpolitik, in: Eicker-Wolf, K., Kindler, H., Schäfer, I., Wehrheim, M., Wolf, D., Hrsg., „*Deutschland auf den Weg gebracht*“. *Rot-grüne Wirtschafts- und Sozialpolitik zwischen Anspruch und Wirklichkeit*, Routledge, Marburg, S. 313–42.
- Butterwegge, C. (2006): *Krise und Zukunft des Sozialstaates, 3., erweiterte Auflage*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden.
- Butterwegge, C., Lösch, B., Ptak, R. (2007): *Kritik des Neoliberalismus*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden.
- Campbell, J. L. (2001): *The Rise of Neoliberalism and Institutional Analysis*, Princeton University Press, Princeton.
- Chesnais, F. (2004): Das finanzdominierte Akkumulationsregime. Theoretische Begründung und Reichweite, in: Zeller, C., Hrsg., *Die globale Enteignungsökonomie*, Westfälisches Dampfboot, Hamburg, S. 217–54.

- Cnossen, S. (2001): Tax Policy in the European Union: A Review of Issues and Options, *FinanzArchive*, 58(4), S. 466–558.
- Community, E. (1992): *Treaty on the European Union*, Maastricht.
- Dayal, R., Garabedian, J., Luther, L.-U., Rhodes, D., Tang, T. (2007): Living with New Realities. Creating Value in Banking 2009, Tech. rep., Boston Consulting Group.
- de Bernis, G. D. (1983): Une alternative à l’hypothèse de l’équilibre économique général: la régulation de l’économie capitaliste, *GRREC: Crise et régulation*, S. 13–51.
- de Brunhoff, S. (2002): Der Begriff des Finanzregimes. Eine marxistische Interpretation der Finanzkrisen, in: Aglietta, M., Bischoff, J., Boccara, P., Haug, W. F., Hufschmid, J., Wallerstein, I., Hrsg., *Umbau der Märkte. Akkumulation - Finanzkapital - Soziale Kräfte*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 25–39.
- de Grauwe, P. (1996): The Economics of Convergence: Towards Monetary Union in Europe, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 132, S. 1–27.
- Deppe, F. (2001): Vom keynesianischen Wohlfahrtsstaat zum neoliberalen Wettbewerbsstaat, in: Appelt, E., Weiss, A., Hrsg., *Globalisierung und der Angriff auf die europäischen Wohlfahrtsstaaten*, Argument, Hamburg, S. 21–45.
- Deutsche Bundesbank (1996): *Kapitalmarktstatistik, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht*.
- Devereux, M. P., Lockwood, B., Redoano, M. (2008): Do countries compete over corporate tax rates, *Journal of Public Economics*, 92(5-6), S. 1210–35.
- Doralt, W. (2005): Gruppenbesteuerung - Widersprüche sachlich gerechtfertigt?, *RdW*, p. 50.
- Doralt, W. (2007): Die „bescheidenen“ Steuervorteile von Privatstiftungen - Segen oder Fluch?, *RdW*, p. 122.
- Dornbusch, R. (1997): Fiscal Aspects of Monetary Integration, *American Economic Review*, 87(2), S. 221–23.

- Drutman, L. (2007): The Business of America is... Lobbying? The Growth of Corporate Lobbying in American Politics, 1981-2004, *Presented at the Berkeley Graduate Student Conference*.
- Duménil, G., Lévy, D. (2001): Costs and benefits of neoliberalism. A class analysis, *Review of International Political Economy*, 8(4), S. 578–607.
- Duménil, G., Lévy, D. (2002): Das Wesen und die Widersprüche des Neoliberalismus, in: Aglietta, M., Bischoff, J., Boccara, P., Haug, W. F., Hufschmid, J., Wallerstein, I., Hrsg., *Umbau der Märkte. Akkumulation - Finanzkapital - Soziale Kräfte*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 127–70.
- Dutt, A. K. (1984): Stagnation, income distribution and monopoly power, *Cambridge Journal of Economics*, 8(1), S. 25–40.
- Eckert, M. G. (1997): *Die Liberalisierung internationaler Finanzdienstleistungen durch das General Agreement on Trade in Services (GATS): Unter besonderer Berücksichtigung internationaler Bankdienstleistungen*, Lit Verlag, Hamburg.
- Ederer, S., Stockhammer, E. (2007): Wages and aggregate demand: an empirical investigation for France, in: Hein, E., Truger, A., Hrsg., *Money, Distribution and Economic Policy - Alternatives to Orthodox Macroeconomics*, Edward Elgar, Cheltenham, S. 119–40.
- Edwards, J., Keen, M. (1996): Tax Competition and Leviathan, *European Economic Review*, 40(1), S. 113–34.
- Eichengreen, B., Mathieson, D. (1999): Hedge Funds: What Do We Really Know?, *IMF Economic Issues*, 19.
- Esping-Andersen, G. (1998): Die drei Welten des Wohlfahrtskapitalismus. Zur Politischen Ökonomie des Wohlfahrtsstaates, in: Lessenich, S., Ostner, I., Hrsg., *Welten des Wohlfahrtskapitalismus. Der Sozialstaat in vergleichender Perspektive*, Campus Fachbuch, München, S. 19–56.

- Fairclough, N. (1995): *Critical Discourse Analysis: The Critical Study of Language*, Longman, London, New York.
- Fama, E. F. (1970): Efficient Capital Markets - A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, 25(2), S. 383–417.
- Felber, C. (2006): *50 Vorschläge für eine gerechtere Welt. Gegen Konzernmacht und Kapitalismus.*, Deuticke, Wien.
- Felix, D. (2002): *The Rise of Real Long-Term Interest Rates since the 1970s: Comparative Trends, Causes, and Consequences.*, Gutachten für die Enquete-Kommission “Globalisierung der Wirtschaft - Herausforderungen und Antworten”, Deutscher Bundestag, Berlin.
- Fisher, S. (1995): Central-Bank Independence Revisited, *The American Economic Review*, 85(2), S. 201–06.
- Fontana, G. (2006): The Federal Reserve and the European Central Bank: a theoretical comparison of their legislative mandates, *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(3), S. 433–50.
- Foucault, M. (1994): *Überwachen und Strafen (1975)*, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Foucault, M. (1997): *Archäologie des Wissens (1969)*, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Foucault, M. (2000): *Die Ordnung des Diskurses (1971)*, Fischer, Frankfurt am Main.
- Franke, G. (2001): Deutsche Finanzmarktregulierung nach dem Zweiten Weltkrieg zwischen Risikoschutz und Wettbewerbssicherung, in: Bankhistorisches Archiv, B. ., Hrsg., *Regulierung auf globalen Finanzmärkten zwischen Risikoschutz und Wettbewerbssicherung*, Frankfurt am Main, S. 66–87.
- Friedman, M. (1956): The Quantity Theory of Money: A Restatement, in: Friedman, M., Hrsg., *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, S. 3–21.

- Friedman, M. (1960): *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York.
- Galbraith, J. K. (1975): *Economics and the Public Purpose*, Penguin, Harmondsworth.
- Ganßmann, H. (2001): Soziale Sicherheit und Kapitalmobilität. Hat der Sozialstaat ein Standortproblem?, in: Appelt, E., Weiss, A., Hrsg., *Globalisierung und der Angriff auf die europäischen Wohlfahrtsstaaten*, Hamburg, S. 47–64.
- Garrett, G., Mitchell, D. (2002): Globalization, Government Spending and Taxation in the OECD, *European Journal of Political Research*, 39(2), S. 145–77.
- Giegold, S. (2003): *Steueroasen: Trockenlegen! Attac Basistext 04*, VSA-Verlag, Hamburg.
- Gordon, D. M. (1995): Putting the horse (back) before the cart: disentangling the macro relationship between investment and saving, in: Epstein, G. A., Gintis, H., Hrsg., *Macroeconomic Policy after the Conservative Era. Studies in Investment, Saving and Finance.*, Cambridge University Press, Cambridge, S. 57–108.
- Gramsci, A. (1980): *Zu Politik, Geschichte und Kultur*, Reclam, Leipzig.
- Guger, A., Marterbauer, M. (2004): Die langfristige Entwicklung der Einkommensverteilung in Österreich, *WIFO-Studie*.
- Habermas, J. (1981): *Die Theorie des kommunikativen Handelns*, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Hein, E. (2004): *Verteilung und Wachstum. Eine paradigmensorientierte Einführung unter besonderer Berücksichtigung der post-keynesianischen Theorie*, Metropolis, Marburg.
- Hein, E. (2007): Interest rate, debt, distribution and capital accumulation in a post-Kaleckian model, *Metroeconomica*, 58(2), S. 310–39.
- Hein, E. (2008a): *Money, Distribution Conflict and Capital Accumulation. Contributions to 'Monetary Analysis'*, Palgrave MacMillan, Houndmills, Basingstoke, Hampshire.

- Hein, E. (2008b): Shareholder value orientation, distribution and growth - short- and medium-run effects in a Kaleckian model, *Vienna University of Economics and BA*, Working Paper No. 120.
- Hein, E., Ochsen, C. (2003): Regimes of interest rates, income shares, savings, and investment: a Kaleckian model and empirical estimations for some advanced OECD-economies, *Metroeconomica*, 54, S. 404–33.
- Hein, E., van Treeck, T. (2008): 'Financialisation' in Post-Keynesian models of distribution and growth - a systematic review, *IMK Working Paper*, 10.
- Hein, E., Vogel, L. (2008): Distribution and growth reconsidered - empirical results for six OECD countries, *Cambridge Journal of Economics*, 32(3), S. 479–511.
- Hirsch, J. (1990): *Kapitalismus ohne Alternative? Materialistische Gesellschaftstheorie und Möglichkeiten einer sozialistischen Politik heute*, VSA-Verlag, Hamburg.
- Hirsch, J. (1992): Regulation, Staat und Hegemonie, in: Demirovic, A., Krebs, H.-P., Sablowski, T., Hrsg., *Hegemonie und Staat. Kapitalistische Regulation als Projekt und Prozeß*, Westfälisches Dampfboot, Münster, S. 203–231.
- Hirsch, J. (1994): Politische Form, politische Institutionen und Staat, in: Esser, J., Görg, C., Hirsch, J., Hrsg., *Politik, Institutionen und Staat. Zur Kritik der Regulationstheorie*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 157–211.
- Hirsch, J. (1995): *Der nationale Wettbewerbsstaat. Staat, Demokratie und Politik im globalen Kapitalismus*, ID-Verlag, Berlin, Amsterdam.
- Hirsch, J. (1998): *Vom Sicherheitsstaat zum nationalen Wettbewerbsstaat*, ID-Verlag, Berlin.
- Hirsch, J. (2001): Die Zukunft der Arbeitsgesellschaft, in: Appelt, E., Weiss, A., Hrsg., *Globalisierung und der Angriff auf die europäischen Wohlfahrtsstaaten*, Hamburg, S. 149–166.

- Hudson, M. (2003): *Super Imperialism: The Origin and Fundamentals of US World Dominance*, Pluto Press, London, Sterling.
- Hufschmid, J. (2002): *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*, VSA-Verlag, Hamburg.
- IMF (1944): Articles of Agreement of the International Monetary Fund, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>, 22. 10. 2007.
- Isard, P. (2005): *Globalization and the International Financial System. What's Wrong and What Can Be Done*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Jarass, L. (2005): Kapitalbesteuerung in Deutschland und in Europa - EU-Steuerharmonisierung., in: WEED, Hrsg., *Globalisierung und Steuergerechtigkeit. Schritte gegen Steuerflucht und Steuerwettbewerb nach unten., Konferenzdokumentation*, Berlin, S. 5–13.
- Jessop, B. (1990): *State Theory. Putting the Capitalist State in its Place*, Pennsylvania State University Press, University Park.
- Jessop, B. (1992): Regulation und Politik. Integrale Ökonomie und integraler Staat, in: Demirovic, A., Krebs, H.-P., Sablowski, T., Hrsg., *Hegemonie und Staat. Kapitalistische Regulation als Projekt und Prozeß*, Westfälisches Dampfboot, Münster, S. 232–62.
- Jessop, B. (2002): Nach dem Fordismus. Das Zusammenspiel von Struktur und Strategie, in: Aglietta, M., Bischoff, J., Boccara, P., Haug, W. F., Hufschmid, J., Wallerstein, I., Hrsg., *Umbau der Märkte. Akkumulation - Finanzkapital - Soziale Kräfte*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 92–111.
- Kahn, R. F. (1972): *Selected Essays on Employment and Growth*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica*, 47, S. 263–291.
- Kaldor, N. (1956): Alternative theories of distribution, *Review of Economic Studies*, 23, S. 83–100.

- Kaldor, N. (1957): A model of economic growth, *Economic Journal*, 67, S. 591–624.
- Kaldor, N. (1982): *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press, Oxford.
- Kalecki, M. (1954): *Theory of Economic Dynamics. An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*, George Allen and Unwin, London.
- Kalecki, M. (1969): *Studies in the Theory of Business Cycles 1933-1939*, Basil Blackwell, Oxford.
- Kalecki, M. (1971): *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Keynes, J. M. (1921): *A Treatise on Probability*, Macmillan, New York.
- Keynes, J. M. (1930): *A Treatise on Money*, Macmillan, London.
- Keynes, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.
- Keynes, J. M. (1973): vii: The General Theory of Employment, Interest and Money, in: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, St Martin's Press and Cambridge University Press, London.
- Kindleberger, C. P., Aliber, R. Z. (2005): *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 5. Auflage.
- Krämer, H. (1996): *Bowley's Law, Technischer Fortschritt und Einkommensverteilung*, Metropolis, Marburg.
- Lachenicht, S. (2006): Die Revolutionierung des Diskurses. Begriffs- und Kulturtransfer zur Zeit der Französischen Revolution, in: Eder, F. X., Hrsg., *Historische Diskursanalysen: Genealogie, Theorie, Anwendungen*, VA-Verlag, Wiesbaden, S. 323–336.
- Laclau, E. (1990): *New Reflections on the Revolution of Our Time*, Verso, London.
- Laclau, E., Mouffe, C. (1991): *Hegemonie und radikale Demokratie. Zur Dekonstruktion des Marxismus*, Passagen, Wien.

- Laszlo, E. (1998): *Das dritte Jahrtausend. Zukunftsvisionen*, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Lavoie, M. (1992): *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis.*, Edward Elgar, Aldershot.
- Lavoie, M. (1995): Interest rates in post-Keynesian models of growth and distribution, *Metroeconomica*, 46, S. 146–77.
- Lavoie, M. (2006): *Introduction to Post-Keynesian Economics*, Palgrave Macmillan, Houndmills, Basingstroke, Hampshire.
- Lazonick, W., O’Sullivan, M. (2000): Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance, *Economy and Society*, 29(1), S. 13–35.
- Lechner, K. (2005): *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, Linde Verlag Wien, Wien.
- Lipietz, A. (1985): Akkumulation, Krisen und Auswege aus der Krise. Einige methodologische Anmerkungen zum Begriff der „Regulation“, *PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft*, 58, S. 109–37.
- Lipietz, A. (1992a): Allgemeine und konjunkturelle Merkmale der ökonomischen Staatsintervention, in: Demirovic, A., Krebs, H.-P., Sablowski, T., Hrsg., *Hegemonie und Staat. Kapitalistische Regulation als Projekt und Prozeß*, Westfälisches Dampfboot, Münster, S. 182–202.
- Lipietz, A. (1992b): *Towards a New Economic Order. Postfordism, Ecology and Democracy*, Oxford University Press, Oxford.
- Lipietz, A. (1997): Die Welt des Postfordismus, *Supplement der Zeitschrift Sozialismus* 7-8/1997, S. 1–43.
- Litan, R. E. (1997): Financial deregulation and re-regulation, in: Newman, P., Milgate, M., Eatwell, J., Hrsg., *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance. Volume 2.*, Macmillan, London, S. 54–56.

- Luetz, S. (2002): *Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA*, Campus Verlag, Frankfurt am Main, New York.
- Malkiel, B. G. (1987): Efficient Market Hypothesis, in: Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P., Hrsg., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Macmillan and Stockton, London and New York, S. 120–123.
- Malkiel, B. G. (2003): The Efficient Market Hypothesis and its Critics, *Journal of Economic Perspectives*, 17, S. 59–82.
- Marglin, S., Bhaduri, A. (1990): Profit Squeeze and Keynesian Theory, in: Marglin, S., Schor, J. B., Hrsg., *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*, Clarendon, Oxford, S. 153–86.
- Marterbauer, M., Walterskirchen, E. (2002): Bestimmungsgründe der Lohnquote und der realen Lohnstückkosten, *WIFO-Studie*.
- Marx, K. (1967): *Das Kapital. Bd. I, Marx-Engels-Werke Bd. 23*, Dietz Verlag, Berlin.
- Matouschek, B., Wodak, R., Janussek, F. (1995): *Notwendige Maßnahmen gegen Fremde? Genese und Formen von rassistischen Diskursen der Differenz*, Passagen, Wien.
- Minsky, H. (1985): The Financial Instability Hypothesis: A Restatement, in: Arestis, P., Skouras, T., Hrsg., *Post Keynesian Economic Theory. A Challenge to Neoclassical Economics*, Sussex/NewYork, S. 24–54.
- Minsky, H. P. (1976): *John Maynard Keynes*, Macmillan, London.
- Mishkin, F. S. (2004): Why the Federal Reserve Should Adopt Inflation Targeting, *International Finance*, 7(1), S. 117–27.
- Mishkin, F. S. (2007): *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson Education, 8. Auflage.
- Moore, B. J. (1988): *Horizontalists and Verticalists: the Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press, Cambridge.

- Naastepad, C. W. M., Storm, S. (2006-07): OECD demand regimes (1960-2000), *Journal of Post Keynesian Economics*, 29(2), S. 211–46.
- Nissen, H.-P. (2003): *Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. 5. Auflage*, Physica-Verlag.
- Nohlen, D., Schultze, R.-O. (2002): *Lexikon der Politikwissenschaft*, Verlag C. H. Beck.
- Nollmann, G., Strasser, H. (2002): Armut und Reichtum in Deutschland, *Aus Politik und Zeitgeschichte*, B 29-30.
- Nordmann, J. (2009): Keine Alternative. Neoliberale Positionen in den Printmedien nach dem Finanzcrash, in: Ötsch, W. O., Thomasberger, C., Hrsg., *Der neoliberale Marktdiskurs. Ursprünge, Geschichte, Wirkungen*, Metropolis, Marburg, S. 257–75.
- Nowotny, E. (1999): *Der öffentliche Sektor. Einführung in die Finanzwissenschaft. 4. Auflage*, Springer-Verlag.
- OECD (2000): *Institutional Investors. Statistical Yearbook*.
- OECD (2003): *Institutional Investors. Statistical Yearbook*.
- Panic, M. (1998): Transnational Corporations and the Nation State, in: Kozul-Wright, R., Rowthorn, R., Hrsg., *Transnational corporations and the global economy*, Palgrave Macmillan, Basingtoke, Hampshire, S. 224–76.
- Pirklbauer, S., Schoder, C. (2008): Wege aus der Krise: Alternativen zur herrschenden Politik, in: Attac, Hrsg., *Crash statt Cash. Warum wir die globalen Finanzmärkte bändigen müssen*, ÖGB-Verlag, Wien, S. 155–83.
- Piwald, W. (2005): *Rating-Agenturen*, VDM Verlag Dr. Müller, Saarbrücken.
- Poulantzas, N. (2002): *Staatstheorie. Politischer Überbau, Ideologie, Autoritärer Etatismus.*, VSA-Verlag, Hamburg.
- Raffer, K., Singer, H. (2002): *The Economic North-South Divide. Six Decades of Unequal Development*, Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.

- Redak, V. (2003): Akkumulationsregime des Vermögensbesitzes: People's Capitalism?, in: Brand, U., Raza, W., Hrsg., *Fit für den Postfordismus? Theoretisch-politische Perspektiven des Regulationsansatzes*, Westfälisches Dampfboot, Münster, S. 76–88.
- Rügemer, W. (2008): *Privatisierung in Deutschland: Eine Bilanz. Von der Treuhand zu Public Private Partnership. 4. Auflage*, Westfälisches Dampfboot, Münster.
- Robinson, J. V. (1956): *Accumulation of Capital*, Macmillan, London.
- Robinson, J. V. (1962): *Essays in the Theory of Economic Growth*, Macmillan, London.
- Rowthorn, R. E. (1981): Demand, real wages and economic growth, *Thames Papers in Political Economy*, Autumn, S. 1–39.
- Sablowski, T. (2003): Krisentendenzen der Kapitalakkumulation., *Das Argument* 251, 45(3), S. 438–52.
- Sablowski, T., Alnasseri, S. (2001): Auf dem Weg zu einem finanzgetriebenen Akkumulationsregime?, in: Candeias, M., Deppe, F., Hrsg., *Ein neuer Kapitalismus?*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 131–49.
- Scherer, C. (1995): Eine diskursanalytische Kritik der Regulationstheorie, *PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft*, 25(3), S. 457–82.
- Schmidt, S. (1977): *Kapitalverkehrskontrollen und ihre Wirkung*, Verlag Weltarchiv, Hamburg.
- Schoder, C. (2009): The effects of monetary policy on accumulation, growth and distribution. A post-Kaleckian perspective on the US and Germany, *University of Vienna*, Diplomarbeit.
- Schoder, C., Pirklbauer, S. (2008): Die politischen, wirtschaftlichen und sozialen Schief-lagen aus dreißig Jahren neoliberaler Finanzmärkte, in: Attac, Hrsg., *Crash statt Cash. Warum wir die globalen Finanzmärkte bändigen müssen*, ÖGB-Verlag, Wien, S. 15–40.
- Schatzenstaller, M. (2004): Aktuelle Entwicklungen der Unternehmensbesteuerung im europäischen Kontext, *WSI-Mitteilungen*, 12.

- Schratzenstaller, M. (2006): Steuergerechtigkeit und persönliche Einkommensbesteuerung - aktuelle Entwicklungen in europäischer Perspektive, in: Grasse, A., Ludwig, C., Dietz, B., Hrsg., *Soziale Gerechtigkeit - Reformpolitik am Scheideweg? Festschrift für Dieter Eißel zum 65. Geburtstag*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden, S. 345–57.
- Schratzenstaller, M. (2007): Steuerwettbewerb: Spürbare Folgen?, in: Kellermann, C., Zitzler, J., Hrsg., *Steuern im europäischen Wettbewerb. Unterbieten oder gemeinsam gestalten?*, Friedrich Ebert Stiftung, S. 52–9.
- Schui, H. (2002): Industrialisierung, effektive Nachfrage und Globalisierung. Einige Bemerkungen zur Zukunft des Kapitalismus, in: Aglietta, M., Bischoff, J., Boccara, P., Haug, W. F., Hufschmid, J., Wallerstein, I., Hrsg., *Umbau der Märkte. Akkumulation - Finanzkapital - Soziale Kräfte*, VSA-Verlag, Hamburg, S. 238–47.
- Schulmeister, S. (1996): *Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung*, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Wien.
- Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O. (2008): A General Financial Transaction Tax: Financing Development and Enhancing Financial Stability, *WIFO*.
- Shafer, J. R. (1995): Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy?, in: Edwards, S., Hrsg., *Capital controls, exchange rates, and monetary policy in the world economy*, Cambridge University Press, Cambridge, S. 119–156.
- Shiller, R. (1998): Human Behaviour and the Efficiency of the Financial System, *CFDP Working Paper 1172*.
- Sorensen, P. (2000): The Case for International Tax Coordination Reconsidered, *Economic Policy*, 31.
- Staatsschuldenausschuss (2003): *Bericht über die öffentlichen Finanzen 2002*, OeNB, Wien.
- Staatsschuldenausschuss (2007): *Bericht über die öffentlichen Finanzen 2006*, OeNB, Wien.

- Standard&Poor's (2007): Sovereign Ratings: Austria (Republic of), <http://www.standardandpoors.com>, 12. 11. 2007.
- Stockhammer, E. (2004a): Financialisation and the slowdown of accumulation, *Cambridge Journal of Economics*, 28, S. 719–41.
- Stockhammer, E. (2004b): *The Rise of Unemployment in Europe. A Keynesian Approach*, Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.
- Stockhammer, E. (2005-06): Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle, *Cambridge Journal of Economics*, 28, S. 193–215.
- Stockhammer, E. (2008): Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime, *Competition and Change*, 12(2), S. 189–207.
- Stockhammer, E., Ederer, S. (2007): Demand effects of a falling wage share in Austria, *Empirica*, 35(5), S. 481–502.
- Stockhammer, E., Hein, E., Grafl, L. (2007): Globalization and the effects of changes in functional income distribution on aggregate demand in Germany, *Vienna University of Economics and BA*, Working Paper No. 114.
- Stockhammer, E., Onaran, z., Ederer, S. (2009): Functional income distribution and aggregate demand in the Euro area, *Cambridge Journal of Economics*, 33(1), S. 19–40.
- Swank, D., Steinmo, S. (2002): The New Political Economy of Taxation in Advanced Capitalist Democracies, *American Journal of Political Science*, 46(3), S. 642–55.
- Tajalli, E. (2005): Die europäische Integration zwischen Deregulierung der Finanzmärkte und gemeinsamer Steuerpolitik, *SWS-Rundschau*, 45(1), S. 97–116.
- Tálos, E. (2006): *Sozialstaat Österreich zwischen Kontinuität und Umbau. Eine Bilanz der ÖVP/FPÖ/BZÖ-Regierung*, Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden.
- Tax Justice Network (2005): *The Price of Offshore*.

- Triffin, R. (1960): *Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility.*, Yale University Press, New Haven, London.
- UNCTAD (2005): *World Investment Report.*
- van Treeck, T. (2008): Reconsidering the investment-profit nexus in finance-led economies: an ARDL-based approach, *Metroeconomica*, 59(3), S. 371–404.
- Varian, H. R. (2006): *Intermediate Microeconomics. A modern Approach. Seventh Edition*, W. W. Norton & Company, New York, London.
- Wall Street Watch (2009): *Sold Out. How Wall Street and Washington betrayed America.*
- Zodrow, G. R. (2003): Tax Competition and Tax Coordination in the European Union, *International Tax and Public Finance*, 10(6), S. 651–71.

A Abstract

Starting in the 1970s, the up to then strongly regulated international financial markets were successively liberalized. International currency cooperation was abolished, capital controls eliminated and financial institutions were given more and more liberties, as it is shown based on the examples of Germany and Austria in the first part of the present thesis. A global financial market was implemented, in which low transaction costs allow for unprecedented capital mobility. At the same time an increasingly neoliberal list of policies regarding the federal budget can be distinguished, which is reflected in the dismantling of the welfare state, a redistribution of the tax burden from capital to labor, increasing debt service and the withdrawal of the state as a producer, investor and as a warrantor of stable employment relationships, as it is argued in the second part of the present thesis. In the third part, the causal relationship between the liberalized financial markets and neoliberal budgetary policy is stated and discussed. Essentially, four mechanisms are identified, through which the internationalization of financial markets has accounted for the neoliberal transformation of particularly German and Austrian budgetary policy: Specifically this happened through *the competition between countries for international investors*, the *structurally weak growth of the finance-dominated accumulation regime*, the *concentration of corporate power* and the *structurally high interest level*, which burdens the federal budget via the public debt.

B Curriculum Vitae

Persönliche Informationen

Nachname, Vorname	Schoder, Christian
Nationalität	Österreich
Geburtsort	Amstetten
Geburtsdatum	11. Oktober 1982

Education

seit 10/2002	Diplomstudium Volkswirtschaft, Universität Wien
seit 10/2002	Diplomstudium Politikwissenschaft, Universität Wien
07/2005/-12/2005	Auslandssemester an der Australian National University
10/2004 - 01/2008	Mitbeleger an der Wirtschaftsuniversität Wien
06/2001	Matura am Bundesrealgymnasium Amstetten

Berufserfahrung

01/2009-04/2009	Junior Fellow am Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), Wien
05/2008-07/2008	Praktikum am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf
03/2007-02/2008	Studienassistent am Institut für Volkswirtschaftslehre, Universität Wien
10/2004-02/2005	Tutor am Institut für Volkswirtschaftslehre, Universität Wien