

**Onlinequelle: [www.demokratiezentrum.org](http://www.demokratiezentrum.org)**

**Printquelle: Kurswechsel, Heft 1/1998, hg. von BEIGEWUM**

**(Beirat für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische Alternativen)**

**Jean-François Vidal**

### **Internationalisierung, Regulation und politische Ökonomie: ein Vergleich der Perioden 1880-1913 und 1970-1995**

Zahlreiche Journalisten und Politiker wiederholen ständig, daß wir uns heute auf Grund der Globalisierung der Wirtschaft in einer völlig neuen Situation befinden. Durch die Entwicklung der modernen Kommunikationstechnologie könnten Informations- und Kapitalflüsse leicht von einem Land zum anderen transferiert werden. Die Nationalökonomien wären dabei zu verschwinden, und es sei nicht mehr möglich, autonome nationale Politiken zu verfolgen. Man müßte sich den Zwängen der Globalisierung, wie die Flexibilisierung der Arbeitsmärkte und die Dereglementierung der Finanzmärkte, anpassen.

Diesen Argumentationen fehlt es jedoch häufig an Strenge, und sie lassen sich in mehrfacher Hinsicht kritisieren. Erstens werden die Begriffe Globalisierung und Internationalisierung selten auf ausreichend präzise Art definiert, als daß sie zum Objekt quantitativer Untersuchungen werden könnten. Zweitens wird der starke Grad von Internationalisierung im ausgehenden 19. Jahrhundert ignoriert. Drittens hängt das Funktionieren der internationalen Wirtschaft nicht nur von der Ausmaß der Transaktionen ab, sondern auch von den Regelmechanismen, innerhalb derer sie stattfinden. Viertens führt die wachsende Bedeutung der internationalen Transaktionen nicht unbedingt zu einer Verstärkung von äußeren Zwängen, sondern kann im Gegensatz dazu die Freiräume zu vergrößern.

Dieser Artikel entwirft eine Analyse der heutigen internationalen Wirtschaft nach der Methode des Regulationsansatzes. Er stützt sich dabei auf einen Vergleich der heutigen internationalen Wirtschaft mit der der Periode von 1880-1913. Meine wichtigste Schlußfolgerung ist dabei, daß die aktuellen Probleme weniger aus der Expansion der internationalen Wirtschaft herrühren, als aus dem Mangel oder der Absenz von internationaler Regulierung. Zunächst werde ich versuchen die unterschiedlichen Internationalisierungsniveaus dieser beiden Perioden zu vergleichen. Hernach werde ich zeigen, daß die Periode 1880 bis 1913 durch solide Regulierungen gekennzeichnet war, die an den Regularitäten der internationalen und nationalen Dynamiken dieser Epoche deutlich werden, während die Periode 1970 bis 1995 durch das Verschwinden des Typs der fordistischen Regulation gekennzeichnet ist, ohne das es zu neuen

Regulationen auf internationaler Ebene kommt. Abschließend werde ich zeigen, daß es bei soliden internationalen Regulierungen zwar zu Zwängen für die Nationalstaaten kommen mag, sie aber trotzdem von einem gewissen Handlungsspielraum profitieren können, während die Absenz von internationalen Regulierungen vor allem zu Zwängen führt.

## 1. Die Bedeutung des internationalen Güter- und Kapitalverkehrs

### 1.1. Der Güterverkehr

Die Importe (und Exporte) der wichtigsten Wirtschaftsmächte haben heute ungefähr den selben Anteil am BIP wie am Ende des 19. Jahrhunderts (s.Tab.1). Zwischen 1840 und 1880 wurden nationale und internationale Transport- und Telekommunikationsnetzwerke aufgebaut. 1866 wurde ein sprunghafter Fortschritt erreicht, als Europa und Nordamerika durch Unterwasserkabel verbunden wurden. 1913 gab es 7 Millionen Kilometer Telegraphiekabel,

Tabelle 1 Importquote zu laufenden Preisen

	1880	1913	1957	1974	1995
USA	6,2	4,6	3	6,9	10,3
UK	31,6	26,2	18,8	27,6	24
Deutschl.	16,6	18,6	14,5	18,2	19,3
Frank.	23,8	21,7	10,6	19,5	18,3
Japan	-	15,2	10,6	13,5	6,5

Quellen: 1880-1913 Williamson (1964), Feinstein(1976), Hoffmann(1965), Levy-Leboyer und Bourguignon(1985), Okhawa, Takamatsu, Yamamoto(1074); 1957-1995 IMF

davon 450 000 unter dem Meer. Sie wurden von Regierungen, von Familien und natürlich von Unternehmern genützt. Auf den großen Rohstoff- und Wertpapierbörsen von London, Paris oder Chicago kam es so dank der Zentralisierung der Verkäufe und Käufe durch Telegraphen zu starkem Wachstum der Umsätze. Gleichzeitig wurden seit 1840 die nationalen Eisenbahnnetze ausgebaut. Diese wurden wiederum durch Transportmittel zur See verbunden, die ihrerseits wegen des technischen Fortschrittes und dem Aufbau von Hafeninfrastrukturen große Produktivitätsfortschritte erzielen konnten. Zwischen 1850 und 1870 wuchs der Handel stärker als die Produktion und die Importquoten stiegen stark. Zwischen 1880 und 1913

blieben sie allerdings weitgehend stabil. Die Importe der wirtschaftlich am weitesten entwickelten Länder bestanden vor allem aus Rohstoffen und Lebensmittel, deren Nachfrage moderat mit dem Einkommen stieg. Diese Güter kamen vor allem aus den damaligen aufstrebenden wie Argentinien, Australien, Kanada, Rußland und den USA, die über reichlich natürliche Ressourcen verfügten.

Die zwei Weltkriege und die Krise von 1929 führten zu einem starken Einbruch des Welthandels. Nach 1945 wuchs er wieder stark an, was jedoch andere Ursachen hatte als im 19. Jahrhundert. So entwickelte sich der Handel vor allem zwischen den Industrieländern, insbesondere den europäischen, die über ähnliche Produktionsfaktorausstattung verfügen. Er basierte vor allem auf dem wachsenden Handel mit Ausrüstungsgütern für Unternehmen und Haushalte, die sehr leicht und unendlich diversifiziert werden können. Während der 70er Jahre erreichten die Importquoten der industrialisierten Länder das Niveau von 1900-1913. Nach 1974 zeigen sie eine leicht fallende Tendenz, weil die Preise der gehandelten Güter im Vergleich zu den inneren Preisen zurückgingen. Natürlich gibt es Unterschiede zwischen den verschiedenen Ländern. So steigt - sehr langfristig betrachtet - die Importquote der USA, und das zeigt, daß der amerikanische Markt geöffnet wurde, vor allem für Güter aus Südostasien. Im Gegensatz dazu sank die Importquote Japans während des Jahrhunderts merklich. Denn Japans Industrialisierung beruhte vor allem auf Importsubstitution und als das große Industrialand mit der größten Importabhängigkeit bei Rohstoffimporten profitierte Japan in den Jahren 1974-1990 stark vom Fall von deren Preisen.

## **1.2. Der Kapitalverkehr**

Ende des 19. Jahrhunderts waren die internationalen Kapitalbewegungen sehr stark ausgeprägt. Zwei Arten von internationalen Investitionen hatten dabei wichtige Folgen. Zum einen handelt es sich dabei um kurzfristige Zinnsarbitragen zwischen den Geldmärkten von London, Paris, Berlin und New York, zum anderen die Anleiheaufnahme von aufstrebenden Ländern auf den Finanzmärkten von London und Paris. Die Höhen der Zinsarbitragen sind unbekannt, doch ist es wahrscheinlich, daß es sich bei den Zuflüssen und Abflüssen um etwa gleich hohe Beträge

handelt, so das der Saldo eher gering war. Im Gegensatz dazu kam es bei der Plazierung von Obligationen zu einem starken Kapitalexport Englands und Frankreichs, dem kaum Kapitalimport gegenüberstand. Hier war der Saldo also hoch (s.Tab.2)

Tabelle 2 Auslandsnettoinvestitionen in % der Inlandsinvestitionen

	1881-1890	1891-1900	1901-1910
UK	74,6	34,4	52
Frankreich	12,8	20,5	34,2

Quellen: Feinstein, Levy-Leboyer und Bourguignon

	1971-1980	1981-1990	1991-1995
USA	3,8	-9,7	-3,7
Japan	-	7,3	7,3

Quelle IMF/ ein Minuszeichen bedeutet Nettokapitalimport

Nach dem 2.Weltkrieg waren die Finanzsysteme so stark reglementiert, daß es kaum internationales Kapital gab. Nach der Wiedereinführung der Konvertibilität der europäischen Währungen im Jahre 1957 entwickelten sich die kurzfristigen Kapitalbewegungen sehr rasch. Die Schaffung des gemeinsamen Marktes im Jahr 1958 animierte amerikanische Unternehmen zu Direktinvestitionen in Europa. Diese beiden internationalen Investitionsformen dominierten bis etwa 1973/74. Von 1974 bis 1983 wuchsen internationale Eurokredite, die vor allem Entwicklungsländer verliehen wurden, stark an. Dann, nach der Periode 1980-1985, wuchsen im Zuge der Dereglementierung und der verstärkten Abwicklung von Finanzgeschäften in Form handelbarer Papiere die Portefeuilleinvestitionen am stärksten. Deren starkes Anwachsen könnte zu der Vorstellung führen, wir seien zu einer ähnlichen Situation wie Ende des 19. Jahrhunderts zurückgekehrt. Dies trifft jedoch nicht zu. einer Analogie der gegenwärtigen mit der Situation Ende des 19. Jahrhunderts führen. Diese existiert jedoch nicht. Es gibt vor allem drei zentrale Unterschiede zwischen den heutigen Finanzmärkten und jenen am Ende des 19. Jahrhunderts.

Ende des 19. Jahrhunderts sind es vor allem die früh industrialisierten Länder wie Grossbritannien und Frankreich, die langfristig Kapital exportieren, während die aufstrebenden Länder Kapital importieren. Diese Transfers beruhen auf der unterschiedlichen maroökonomischen Dynamik dieser beiden Ländergruppen. In Grossbritannien und Frankreich kam es Ende des 19. Jahrhunderts zu einer Stagnation oder einem Rückgang der Investitionen in die städtische und Transportinfrastruktur. Zwischen 1870 und 1880 waren die Transportsysteme der beiden Länder im Wesentlichen errichtet. Ihr industrielles Wachstum verlangsamte sich, so daß auch die Verstädterung langsamer voranschritt. Die Bevölkerung verfügte auch über einen höheren Lebensstandard und erreichte ein höheres Alter, sodaß reichlich gespart wurde. Die aufstrebenden Länder hatten einen sehr hohen Investitionsbedarf bei Infrastruktur und Stadtentwicklung. Die jüngere Bevölkerung dieser Länder hatte überdies eine niedrigere Sparquote. Heute, am Ende des 20. Jahrhunderts sind die USA als eines der reichsten und bereits entwickelten Länder der größte Kapitalimporteur, weil das Sparen geringer als die Investitionen ist.

Der zweite Unterschied besteht darin, daß heute für die wichtigsten ökonomischen Mächte die Bruttokapitalbewegungen viel höher sind als die Nettokapitalbewegungen. Dies hatte seine Ursachen in mikroökonomischen Strategien von Unternehmen und Finanzintermediären hat (s. Tab. 3 für die USA). Multinationale Unternehmen streben danach, Filialen in der

Tabelle 3 Vereinigte Staaten: langfristige Kapitalexporte und Kapitalimporte, jährliche Durchschnitte (in Milliarden Dollar)

	1971-1980	1981-1990	1991-1995
Direktinvest.:			
Kapitalexporte	12,8	17,1	60,4
Kapitalimporte	4,8	36,0	39,1
Wertpapierinv.:			
Kapitalexporte	3,4	10,1	80,1
Kapitalimporte	11,4	50,3	123,2

Banken:

Kapitalexporte	17,0	32,5	7,5
Kapitalimporte	11,7	47,3	10,3

---

Quelle: IMF

---

Nähe der wichtigen Märkte, nämlich den USA und Europa, zu errichten. Direktinvestitionen in aufstrebenden Ländern mit niedrigen Arbeitskosten sind deutlich weniger bedeutend. Seit der Periode 1980-1985 haben Kapitalbesitzer von der Deregulierung der Finanzmärkte profitiert, indem sie ihre Portefeuilles durch Diversifikation optimieren konnten.

Der dritte Unterschied besteht darin, daß die Termin- und Optionmärkte heute sehr stark wachsen. Am Ende des 19. Jahrhunderts existierten Derivativenmärkte auf den großen Rohstoffmärkten. Sie wurden aber selten eingesetzt, um Risiken internationaler Investitionen zu decken. Dies hat seine Gründe in darin, daß die Finanzmärkte Ende des 20. Jahrhunderts bei weitem instabiler sind und die Verwendung von Instrumenten zur Risikosicherung notwendig machen, während die relative Stabilität der Finanzmärkte am Ende des 19. Jahrhunderts ungesicherte Operationen ermöglichte.

## **2. Internationale Regulation und Deregulation**

Das Wort „régulation“ hat im Französischen eine andere Bedeutung als im Englischen. Während es auf Englisch Synonym für Regulierungen durch die öffentliche Hand ist, beschreibt es auf Französisch die Mechanismen, die es ermöglichen, die dynamische Kohäsion eines Systems zu garantieren. Es wird in den Naturwissenschaften ebenso verwendet wie in den Sozialwissenschaften. In dem ökonomischen Ansatz der Regulation können diese Mechanismen sowohl Gesetze und Regulierungen wie private kollektive Übereinkommen (z.B. Kollektivverträge) und Verhaltensnormen und -Gewohnheiten von Individuen (Habitus der Soziologen) sein. Im Ansatz der Regulation ist es deshalb für ein andauerndes und stabiles Wachstum notwendig, daß die verschiedenen Mechanismen der Regulation sowohl untereinander als auch mit den technischen und ökonomischen Kräften, die die Tendenzen der Kapitalakkumulation dominieren, kohärent sind.

Unter diesem Gesichtspunkt besteht der wichtigste Unterschied zwischen den beiden Perioden darin, daß die internationale Wirtschaft zwischen 1880 und 1913 viel stärker reguliert war als die Epoche nach 1970. Dies zeigt sich an der Tatsache, daß die Wechselkurse und die Kurse der Aktien und Obligationen heute viel instabiler sind als vor 1914. Hierfür gibt es zwei Erklärungskomplexe. Die regulierenden Einrichtungen spielten 1880 - 1913 bei der Stabilität eine wichtige Rolle. Viele Notenbanken praktizierten die Regeln des Goldstandards, was folgende Konsequenzen nach sich zog:

Die Paritäten blieben stabil, und es gab kein Inflationsrisiko, was dazu beitrug, daß die langfristigen Zinsen stabil blieben. Das größte Risiko für Kapitalbesitzer bestand im möglichen Bankrott der Schuldner. Deshalb spielten Titeln, die von Staaten der aufstrebenden Länder emittiert oder garantiert wurden, eine wichtige Rolle bei internationalen Investitionen. Englisch Kapital wurde vor allem in britischen Kolonien investiert, deren Finanzen von der Metropole kontrolliert wurden. Französisches Kapital wurde vor allem in Anleihen süd- und osteuropäischer Staaten investiert, die privilegierte diplomatische Beziehungen zu Frankreich hatten. Hiervon erhofften sie sich im Fall von Zahlungsschwierigkeiten eine unproblematischere Umschuldung.

Vor 1914 lassen sich Kapitalbesitzer in zwei Klassen einteilen. Zum einen handelt es sich dabei um sehr reiche Familien, die oft in Verbindung zu Geschäftsbanken standen, die über viele Informationen verfügten und hohe Erwartungen bezüglich Renditen hatten. Deshalb waren sie gegenüber Finanzinnovationen und Spekulation durchaus aufgeschlossen. Zum anderen gab es wohlhabende, aber nicht sehr begüterte Familien, die ein Rentierverhalten mit großer Risikoaversion zeigten. Diese Rentiers veranlagten ihr Kapital zunächst in englischen und französischen Staatspapieren. Als Ende des 19. Jahrhunderts als der Überschuß an Kapital die Renditen dieser Anleihen fallen ließ, begannen sie ausländische Papiere unter dem Gesichtspunkt langfristiger Renditeerwartungen zu zeichnen. Das Spekulationsmotiv war zwar Ende des 19. Jahrhunderts gegeben, aber es spielte eine geringere Rolle als heute. Deshalb waren die Investitionen in internationale Obligationen ein langfristig stabiles Kapitalangebot.

Zwischen 1880 und 1913 gab es zwei wichtige Formen von internationaler Fluktuation. Die erste hatte ihre Ursache im Goldstandard, der die Stabilität der Wechselkurse und die sehr langfristige Preisstabilität sicherte. Die nominale Stabilität verursachte jedoch auch einen Konjunkturzyklus. Das Wachstum von Produktion und Handel erforderte eine Ausdehnung der Geldmenge, die periodisch an die Grenzen stieß, die durch die Goldmenge gesetzt waren. Am Ende der Expansion führte das Wachstum zu einer Verschlechterung des Verhältnisses Goldreserven/Banknoten, so daß die Zentralbanken die Zinsen erhöhten. Dies zog dann eine Rezession nach sich. Dieser internationale Zyklus, der von Juglar und Hawtrey untersucht wurde, läßt sich an Hand der Graphik 1 beobachten, die zeigt wie die Zinssätze dem Juglarzyklus folgten.

Die zweite Form von internationaler Fluktuation stellte der atlantische oder Kuznets-Zyklus dar. Hier folgten die englischen In- und Auslandsinvestitionen gegenläufigen Bewegungen (s. Graphik 3), da eine hohe Substituierbarkeit zwischen nationalen Anleihen auf der einen Seite und ausländischen sowie kolonialen Anleihen auf der anderen Seite bestand. Diese Fluktuationen hatten ihre alleinige Ursache im einzigen wichtigen mit internationalen Investitionen verbundenen Risiko: Zahlungsschwierigkeiten oder Bankrott der ausländischen Schuldner. 1873 erschütterte eine schwere Finanzkrise die südeuropäischen Länder und die USA und führte zu einem starken Einbruch bei den englischen Auslandsinvestitionen. Wegen des Kapitalüberschusses sanken die langfristigen englischen Zinsen, was schließlich die Investitionen ins Ausland anregte, die zwischen 1877 und 1888 massiv anstiegen. Zwischen 1887 und 1893 kam es in Italien, Australien, Argentinien und den USA zu einer weiteren großen Finanzkrise mit zahlreichen Konkursen von Banken und Unternehmen in diesen Ländern. In England mußte die öffentliche Hand eingreifen, um eine der wichtigen Banken, die Baring zu retten, die in argentinische Anleihen investiert hatte. Nachdem so der große Krach in England vermieden werden konnte, verringerten sich die englischen Investitionen im Ausland zu Gunsten inländischer Investitionen: dies führte zu einem starken Rückgang des englischen Zinsniveaus und dann erneut zu einem Anstieg der inländischen Investitionen. Nach 1900 hatten die aufstrebenden Länder ihre



ökonomische Situation bereinigt und profitierten darüber hinaus von einem realen Anstieg der Rohstoffpreise. Sie zogen erneut englische Ersparnisse an. Diese Dynamik der internationalen Kapitalakkumulation wurde von schweren Krisen in den aufstrebenden Ländern begleitet, die jedoch von einer beschleunigten Binnenakkumulation in Großbritannien kompensiert wurde. Die internationale Regulation sicherte kein perfektes Gleichgewicht, das in der realen Welt nicht vorkommt, sondern begrenzte die Instabilität und gab ihr einen relativ regelmaessigen zyklischen Charakter.

Heute sind die Finanzmärkte sehr instabil. Die Kurse der wichtigen Währungen kennen Variationen hohen Ausmasses, während sie vor 1914 durch den Goldstandard stabil waren. Die kurzfristigen Zinsen variierten seit 1970 ebenfalls stärker als vor 1914 (s. Graphik 1 und 2). Dasselbe gilt für die langfristigen Zinsen und die Aktienkurse.

Diese Instabilität hat ihre Ursachen in der Erosion der Regulationen aus den Jahren 1932-1945. Das starke Anwachsen der internationalen Kapitalbewegungen seit 1957/58 wurde schließlich mit der Autonomie nationaler Geldpolitik und der Stabilität der Wechselkurse unvereinbar (Mundell'sches Dreieck). Die amerikanische und deutsche Notenbank entschieden sich zu Beginn der 70er Jahre für eine unabhängige Geldpolitik, sodaß es zu flexiblen Wechselkursen kam. Zwischen 1978 und 1982 wurden die Zinsen nicht nur zum Zwecke der Inflationsbekämpfung stark erhöht, sondern um die Staaten von einer aktiven keynesianischen Geldpolitik abzuhalten. Dieser Wechsel zu einer sehr restriktiven Geldpolitik schwächte die fordistische nationale Regulation, sodaß die Konjunkturinstrumentarien an Effektivität verloren. Schließlich wurden während der 80er Jahre die Finanzmärkte dereguliert. Mit der Entwicklung ultraliberaler Doktrinen wurden die Lektionen der Krise von 1929 vergessen, als sich die Finanzmärkte selbst zerstört hatten, was stark zur realen Depression beigetragen und zu vielen Regulierungen des Bankwesens und der Börse geführt hatte.

Seit 1970 führte die Instabilität der Finanzmärkte nicht zum Rückzug auf Anlagungen in nationale Wertpapiere. Die internationalen Investitionen wuchsen weiterhin stark an. Aber die Akteure auf

den Finanzmärkten haben sich an das neue Umfeld angepaßt. Zum einen sind Kapitalbewegungen sehr instabil geworden, weil die ökonomischen Agenten versuchen, von der Instabilität der Wechselkurse zu profitieren. Vor allem Veranlagungen in Aktien oder Obligationen können heute keinesfalls mehr zu den langfristigen Investitionen gerechnet werden, sondern gehören heute faktisch vielmehr zum kurzfristigen Kapital. Darüber hinaus wurden zahlreiche Innovationen im Finanzbereich wie Termingeschäfte, Optionen und Swaps entwickelt, die vor allem das Ziel haben, vor Gefahren im Zuge von Fluktuationen der Finanzmärkte zu schützen. Der Gebrauch dieser Sicherungsinstrumente impliziert aber, daß es zu jedem Akteur, der sie benützt um sich abzusichern, auch einen Spekulanten gibt, der die Gegenposition einnimmt. So haben diese Instrumente stark zum Anstieg der Spekulation beigetragen.

Die Rolle der Spekulation ist unter Ökonomen sehr umstritten. Wenn der fundamentale Wert der Aktiva bekannt ist, spielt die Spekulation eine stabilisierende Rolle. Wenn zum Beispiel der Marktwert über dem Fundamentalwert liegt, gibt es eine Spekulation auf Baisse, die das Aktivum auf seinen Gleichgewichtswert zurückführt. Wenn der Wert der Aktiva nicht mehr bestimmbar ist, kann die Spekulation nicht stabilisierend wirken. Dies ist die heutige Situation. Es gibt drei unterschiedliche Theorien über den Gleichgewichtswechselkurs. Danach muß er entweder die Leistungsbilanz, die nationalen und internationalen Preise oder die Nachfrage und das Angebot von Finanztiteln ins Gleichgewicht bringen. Kein Ökonom oder Financier ist in der Lage, die langfristige Entwicklung der wichtigen Währungen vorauszusehen. Bei Aktien hängt der fundamentale Wert von zukünftigen Profiten ab, die sehr schwer bestimmbar sind, was sich durch die Abschwächungen der Regulationen noch verschärft. Wenn es aber Unsicherheit über den fundamentalen Wert gibt, müssen die ökonomischen Agenten versuchen, das Verhalten der anderen Akteure zu antizipieren. Jeder versucht im Voraus zu imitieren, was die anderen tun werden. Dieses mimetische Verhalten verursacht heftige kollektive Bewegungen auf den Märkten mit sukzessiven Phasen von Euphorie und Verzweiflung. Da Antizipationen auf den Finanzmärkten die Eigenschaft haben, sich selbst zu verwirklichen, können spekulative Blasen von erheblicher Ausmasse annehmen.

Seit Beginn der 70er Jahre hat die Instabilität der Märkte die Spekulation genährt, indem sie kurzfristige Investitionen (Liquiditätspräferenz) und Derivatmärkte, die ihrerseits Spekulationsinstrumente sind, förderte. Dieser kumulative Prozeß ist die Basis des explosiven, instabilen Wachstums der Finanzmärkte. Seit zehn Jahren häufen sich die Finanzkrisen wie die Krise der Aktienmärkte im Jahr 1987, der Ruin vieler Banken in entwickelten Ländern (USA, Japan, Frankreich und den skandinavischen Ländern) seit 1990, die Krise des EWS im Jahr 1992 und die Krise in den asiatischen Ländern jetzt.

Im Unterschied zu den Ereignissen von 1929 haben diese schweren Finanzkrisen nicht zu schwerwiegenden ökonomischen Krisen in der Gesamtheit der industrialisierten Welt geführt. Die Gründe dafür liegen vor allem in der Aufrechterhaltung eines Teils der fordistischen Regulationen. So bleibt das Gewicht öffentlicher Haushalte weiterhin wichtig und automatische Defizite spielen weiterhin eine stabilisierende Rolle für die reale Wirtschaft. Vor allem verhielt sich die öffentliche Hand immer mehr wie der Retter in der Not, um zu verhindern, daß die Spekulationen zu Massenkonkursen führen. 1987 bekämpften die Zentralbanken die Krise durch eine massive Liquiditätszuführung. In vielen entwickelten Ländern gab und gibt die öffentliche Hand beachtliche Summen zur Sanierung von Banken aus. Der IWF hat mehrere Male interveniert, um die internationalen Auswirkungen von Finanzkrisen von Entwicklungsländern zu begrenzen. Im Prinzip verlassen sich die Finanzmärkte bei Krisen letztlich immer auf das Eingreifen des Staates.

### **3. Internationalisierung und Autonomie nationaler Wirtschaftspolitik**

In der internationalen Regulation vor 1914 waren die Zwänge für die nationale Wirtschaftspolitik vor allem monetärer Art. Zum einen bewirkte die Stabilität der Wechselkurse und Arbitragegeschäfte eine gleichförmige Entwicklung der kurzfristigen Zinsen aller wichtigen Staaten (s. Graphik 1). Die europäischen Zentralbanken waren gezwungen der Politik der Bank of England zu folgen. Zum anderen mußten die aufstrebenden Länder, die den Wunsch hatten, in London oder Paris langfristig Geld zu leihen, ihre Währung ans Gold zu binden. Ein gutes Beispiel dafür ist Rußland, das fast während des ganzen 19. Jahrhunderts ein Regime flexiblen

Papiergeldes hatte. Zur Finanzierung seiner Industrialisierung durch Auslandsanleihen mußte Rußland Ende des 19. Jahrhunderts zur Stabilisierung seiner Währung eine restriktive Geldpolitik verfolgen und den Goldstandard einführen.

Abgesehen von der Geldpolitik kann man signifikante Unterschiede in der Wirtschaftspolitik der verschiedenen Länder vor 1914 erkennen. Etwa zwischen 1840 und 1873 war das englische liberale Modell der Bezugspunkt für die europäischen Eliten. Dies zeigt sich vor allem bei der Politik der Zollsenkungen nach dem Handelsvertrag zwischen England und Frankreich von 1860. Nach 1873 wurde dieses liberale Modell jedoch in Frage gestellt. Die wachsende Konkurrenz aufstrebender Staaten brachte 1879 Deutschland und in der Folge den Großteil der Industrieländer dazu, die Zölle zu erhöhen, während das Vereinigte Königreich am Freihandel fest hielt. Dazu kam, daß mit dem Aufschwung der großen Industrie die Armut und Not der Arbeiter zu einem immer größerem Problem wurde. Die zuerst von Deutschland eingeführte und später von anderen europäischen Ländern uebernommene Lösung war, ein Sozialversicherungssystem mit Pflichtbeiträgen und nicht Privatversicherungen, wie sie Liberale forderten, zu schaffen. In den 80er und 90er Jahren des 19. Jahrhunderts begannen sich aufstrebende Länder, wie Rußland und Italien, eine voluntaristische Industrialisierungspolitik zu praktizieren, die sich auf oeffentliche oder halb-oeffentliche Unternehmen stuetzte und ueber internationale Anleihen finanziert wurden.

Heute reduziert die starke Instabilität der internationalen Kapitalbewegungen den Handlungsspielraum der Wirtschaftspolitik. Nach der Lehre des Monetarismus hätten die flexiblen Wechselkurse die Autonomie der Geldpolitik garantieren sollen. Die Wechselkurse sind aber so instabil sind, dass sie nur selten das Niveau erreichen, das zur Sicherung des inneren Gleichgewichts notwendig waere, und die geldpolitischen Institutionen große Schwierigkeiten haben, sie auf dem gewünschten Niveau zu stabilisieren. So hat die starke Aufwertung des Yen zwischen 1985 und 1990 zur heutigen schweren Krise Japans beigetragen. In Europa mußten viele Staaten ihre Währungen an die DM binden, was sie von der Politik der Bundesbank abhängig machte.

Heute reicht es für ein Land nicht mehr, relativ hohe Erträge anzubieten, um eine stabile internationale Finanzierung zu erlangen. Da die Preise für verschiedene Finanzanlagen sehr instabil sind, hängen die Renditen vor allem von der spekulativen Über- oder Unterbewertung der Finanztitel ab. Durch die häufigen spekulativen Blasen ist die heutige Wirtschaftspolitik dem ständigen und erhöhten Risiko einer spekulativen Krise unterworfen, die sich mit vorhandenen Währungsreserven nicht meistern läßt. Dies gilt für Industrie- wie für Entwicklungsländer, weil das Gewicht der Bruttokapitalflüsse bedeutet, daß auch Glaubigerländer vom Kapitalzufluß abhängig sind. Das zwingt die Regierungen dazu, jene Erwartungen zu antizipieren, von denen sie glauben, daß sie von Kapitalbesitzern als tragfähig erachtet werden. So nehmen etwa die meisten Regierungen an, daß die Märkte die Reduzierung öffentlicher Haushalte, die Privatisierung öffentlicher Unternehmen und die Deregulierung der Arbeitsmärkte und Finanzsysteme erwarten. Das veranlaßt die Regierungen zu einer Wirtschaftspolitik, die bestehende Regulierungen abbaut, wodurch die Instabilität zunimmt und der Druck der Finanzmärkte auf die Wirtschaftspolitik zusehends erhöht wird.

Übersetzung aus dem Französischen von Taha Nasr und Joachim Becker

#### Literaturverzeichnis

1/ Untersuchung der internationalen Wirtschaft unter regulationistischen Gesichtspunkten:

Aglietta M. „Le système monétaire international“ in Boyer et Saillard ed.op.cit.1995

Aglietta M., Brender A., Coudevert V., „La globalisation financière: l’aventure obligée“, Economica 1990

Boyer R., Saillard Y., „Theorie de la régulation, l’état des savoirs“, La Découverte, 1995

Vidal J.F., „Les régimes internationaux“, in Boyer et Saillard ed.op.cit. 1995

Vidal J.F., „Les fluctuations internationales de 1890 à nos jours“, Economica 1989

2/statistische Quellen:

Feinstein C., „Statistical Tables of National Income, Expenditure and Output of the U.K. 1855-1965“, Cambridge U.P.

Hofmann G.W., „Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19.Jahrhunderts“, Springer 1965

IMF, „International Financial Statistics“

Levy-Leboyer M. et Bourguignon F., „L'économie française au XIX<sup>e</sup> siècle“ Economica, 1985

Williamson J.G., „American Growth and the Balance of Payments 1820-1913; a Study of the Long Swing“, North Carolina U.P., 1964