

die reale Bedeutung der Investitionen (unter anderem auch die Frage, in welche Form von Investitionen die Gelder fließen) nicht in die Konzeption integriert²⁵ sind. Diese steigende Bedeutung der Realwirtschaft und der Mangel einer genaueren Analyse der Form von Investitionen lässt nun einen weiteren Begriff „*financialization*“ und damit die Frage einer Ab- oder Entkoppelung der Realwirtschaft von der Geldwirtschaft als wesentlich für die postkeynesianische Analyse erscheinen. Dabei lassen sich laut Orhangazi ([2008] 41f) drei Argumentationslinien zur Erklärung des Finanzialisierungsprozesses unterscheiden. Zum einen werden diese in eine langfristige strukturelle Analyse des Kapitalismus aus historischer Warte eingebettet, zum anderen werden die Veränderungen durch neoliberale Wirtschaftspolitiken seit den 1980er-Jahre zugrunde gelegt und die darauf aufbauenden strukturellen Veränderungen analysiert. Einen weiteren Ansatzpunkt stellt die sich im Zeitablauf wandelnde Rolle des Finanzsektors und der Regulierung im Hinblick auf nicht-finanzielle Unternehmen dar.

Die im Rahmen dieses historischen Abrisses genannten Themen für Ansätze zu wirtschaftspolitischen Alternativen zeigen auch, dass der Postkeynesianismus, wenn auch nicht in sich konsistent als ein Modell formuliert, so dennoch konsistent in Bezug auf die theoretischen Eckpfeiler der Konzeption ist. Maßnahmen für alle Stufen des Ablaufs der derzeitigen Finanz- und Wirtschaftskrise können abgeleitet werden. Diese werden im Folgenden dargestellt.

3. Finanzmärkte in der Krise und die Frage der Regulierung

Der erste Schritt in der derzeitigen globalen Wirtschaftskrise war der Ausbruch der Finanzkrise in den USA im Laufe des Jahres 2008, der nur wenige Monate später auch Europa traf.

Im Rahmen der standardökonomischen Analyse wird ein derartiger konjunktureller Einbruch häufig auch als kurzfristige Wertberichtigung angesehen, nach der liberale Märkte den unverzerrten Gleichgewichtspreis finden. Man geht von einer Effizienz des Kapitalmarktes aus.²⁶ Dementsprechend berufen sich die wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu einer Verbesserung der Lage vor allem auf Transparenzsteigerungen und Informationssteigerung am Markt, sodass ein möglichst ökonomisch perfekter Markt erscheinen soll. Diese Maßnahmen sollen das Vertrauen am Markt erhöhen und damit durch Selbstregulierung zu einer Disziplinierung unregulierter Märkte beitragen.

Die postkeynesianische Alternative bezieht sich hingegen auf eine starke institutionelle Absicherung der Finanzmärkte, wodurch ein stabileres Umfeld geschaffen werden kann. Nachdem Unsicherheit – im Postkeynesianismus als fundamentale Unsicherheit wahrgenommen – nicht durch fi-

nanzmathematische Methoden verringert oder berechnet werden kann, ermöglicht der institutionelle Rahmen ein gewisses Maß an Stabilisierung. Gleichzeitig wird die Rolle des Staates zum direkten Eingriff im Sinn einer Stabilisierungspolitik propagiert. Daraus ergibt sich im Rahmen des postkeynesianischen Ansatzes ein alternativer Regulierungsmodus im Vergleich zu standardökonomischen Ansätzen. Während diese durch Selbstregulierung auf die Selbstheilungskräfte der Märkte hoffen und diese vor allem sogenannte präventive (z. B. gesetzliche Rahmenbedingungen) Maßnahmen stimulieren wollen,²⁷ zeichnet sich die postkeynesianische Forderung zur Stabilisierungspolitik durch starke protektive Maßnahmen aus, das heißt, wirtschaftspolitische Maßnahmen die einen direkten staatlichen oder institutionellen Eingriff bedingen sind wesentlicher Bestandteil von Regulierungsmaßnahmen. Unter anderem Akyüz gibt bereits im Jahr 2002 eine detaillierte Analyse über alternative Reformen zur Internationalen Finanzarchitektur.

Damit setzt der Postkeynesianismus unmittelbar am Postulat ungleichgewichtiger Entwicklung (siehe Abschnitt 2.1) an, die konjunkturelle Schwankungen im Kapitalismus bedingt. Die theoretische Konzeption für die Bedeutung des institutionellen Rahmens lassen sich dabei unter anderem bei Hyman Minsky finden, der im Rahmen der Finanz- und Wirtschaftskrise quasi wiederentdeckt wurde und im Folgenden unter 3.1 vorgestellt wird.

Doch der Ausbruch der Finanzkrise hat nicht nur zu Neubewertungen auf den Börsen geführt und unmittelbar auch die Realwirtschaft negativ beeinflusst, auch der Bankensektor hat hohe Instabilitäten gezeigt. Das Resultat ist ein Hinterfragen der herrschenden Regulierungsmodi am Bankensektor. Ein wichtiger wirtschaftspolitischer Bestandteil dessen sind die Abkommen von Basel (I-III), die Eigenkapitalvorschriften ins bankenrechtliche Zentrum zur Stabilitätssteigerung rücken. Diesen von standardökonomischer Seite propagierten Maßnahmen stellt der Postkeynesianismus ebenfalls eine wirtschaftspolitische Alternative gegenüber, die stark an der postkeynesianischen Konzeption des endogenen Geldes anknüpft (siehe Abschnitt 3.2).

3.1 Minsky: Konzeption ohne unmittelbare wirtschaftspolitische Umsetzung?

Die Schriften von Hyman Minsky haben durch die Finanzkrise von 2008 eine Wiederentdeckung erfahren, nicht nur von postkeynesianischen ÖkonomenInnen, sondern auch vom ökonomischen *Mainstream*. Dies spiegelt sich auch in einer Neuauflage von Minskys Werk „Stabilizing an Unstable Economy“ wider. Schon im Vorwort zur Neuauflage von 2008 wird von Henry Kaufmann die Bedeutung der Schriften von Minsky zur Erklärung

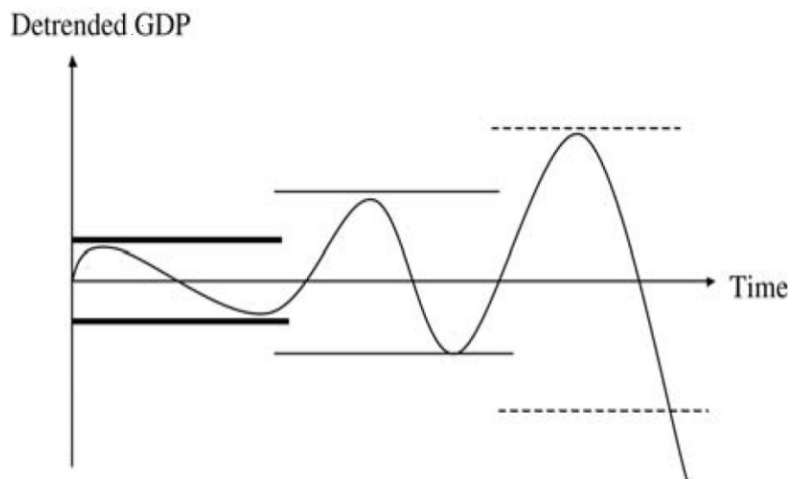
der Finanzkrise angeführt und Papadimitriou und Wray verdeutlichen in ihrem Vorwort zum Buch: „*There has been a steady demand for the book since it went out of print. Used copies offered on the Internet commanded prices upward of a thousand dollars. In 2007, interest on Minsky’s work suddenly exploded as the financial press recognized the relevance of his analysis to the rapidly unfolding mortgage-backed securities market meltdown.*“²⁸

Anwendbar für die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 sind nicht nur Minsky’s Analysen steigender Instabilität²⁹ – im Zeitablauf durch einen steigenden Verschuldungsgrad der Unternehmen, sondern auch die über die konjunkturellen Zyklen hinaus beobachtbaren institutionellen Veränderungen, die zu weiterer Instabilität beitragen. Zunächst bedeutet das, dass durch eine langandauernde Boomphase UnternehmerInnen positive Erwartungen in die Zukunft haben und demnach, den kapitalistischen Forderungen nach Investitionen und wirtschaftlichem Wachstum folgend, vorübergehende Veränderungen in ihrer Verschuldungsstruktur hinnehmen werden, um in der Zukunft höhere Gewinne lukrieren zu können. Das heißt somit, dass ein Anteil der Unternehmen, die bisher eine sichere – *hedge* – Finanzierungsstruktur aufwiesen und nicht nur ihre Zinsen, sondern auch ihre Kreditsumme aus den laufenden Einnahmen zurückzahlen konnten – „*The cash flows from assets in position are expected to exceed the cash flow commitments on liabilities for every period*“³⁰ – zunehmend in eine weniger stabile Finanzierungsstruktur – der *spekulativen* Finanzstruktur – wechseln. In diesem Verschuldungsszenario kann das Unternehmen nur noch die Zinsen aus den laufenden Einnahmen zahlen. In der instabilsten Verschuldungsstruktur befindet sich das Unternehmen schließlich in der Ponzi-Phase. Hier müssen immer wieder neue Verbindlichkeiten eingegangen werden, um die bestehenden bedienen zu können. „*A Ponzi finance unit must increase its outstanding debt in order to meet its financial obligations.*“³¹ Obwohl davon ausgegangen werden kann, dass ein bestimmter Anteil an Unternehmen auch am Beginn eines konjunkturellen Aufschwungs eine ponzi Struktur aufweist, so geht Minsky davon aus, dass durch einen andauernden Boom mehr Unternehmen in die hochspekulativen Finanzierungsstrukturen wechseln und somit eine *boomgetriebene* Instabilität hervorrufen. Ist die Wachstumsphase zu Ende, etwa durch das Platzen einer Blase, entsteht ein Minsky-Moment, der die höher spekulativen Unternehmen aus dem Markt drängt. Auf diese Weise können konjunkturelle Auf- und Abschwünge erklärt werden.

Der postkeynesianische Ökonom Thomas Palley (2011) hat die Instabilitätshypothese von Minsky auf eine mittel- bis langfristige Ebene transponiert (siehe Abb. 1). Zur Verdeutlichung dessen wird gezeigt, dass durch eine Lockerung des institutionellen Rahmens – was in Abb. 1 durch die Veränderungen der Linien an den jeweiligen Wendepunkten dargestellt

wird – stärkere Fluktuationen Entwicklungen gefördert werden. Ein strenger institutioneller Rahmen hat demnach zum einen zwar eine beschränkende Wirkung auf die potentiellen Profite und damit auch auf das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, gleichzeitig werden aber Abschwünge auch abgefedert. Die Lockerung des institutionellen Rahmens selbst, wird unter anderem durch ein historisches Vergessen, aber auch aktive Liberalisierungsbestrebungen vorangetrieben. Daraus lässt sich wiederum die postkeynesianische Forderung nach einer Re-Regulierung der Finanzmärkte ableiten.

Abbildung 1: Langfristiger Instabilitätszyklus



Quelle: Palley (2011).

Die wirtschaftspolitischen Methoden und möglichen Formen einer Regulierung der Finanzmärkte werden allerdings von Hyman Minsky selbst nicht durchgängig formuliert. Daraus hat sich nach der „(Wieder)-Entdeckung“ mit der Krise von 2008 durch standardökonomische Ökonominnen ein Dilemma für die postkeynesianische Alternative ergeben. Nun wurde ein postkeynesianischer Ökonom aktiv diskutiert und rezensiert, doch er selbst sieht nur vier wesentliche Anknüpfungspunkte für wirtschaftspolitischen Eingriff vor, ohne sich klar mit einem „Maßnahmenkatalog“ zu positionieren. Minsky stellt diese folgendermaßen dar: „*My agenda for an integrated program of reform will be examined under four headings: Big Government (size, spending, and taxing), an employment strategy, financial reform and market power. The details of the programs are, of course negotiable.*“³² Weiters macht Minsky aber deutlich, dass es sich bei seinen Vorschlägen nicht um sogenannte „Slogan-Programme“ handeln kann,³³ sondern dass es sich um nachhaltige umfassende Veränderungen der strukturellen Rahmenbedingungen zu handeln hat. Was ist nun darunter

zu verstehen? Minsky selbst hat in seinen Schriften eher allgemeine Vorschläge zu einer Verbesserung der Situation gegeben, Anwendungen haben stattgefunden, doch diese sind oftmals als Diskussion innerhalb der postkeynesianischen ÖkonomInnen verharrt und wurden nur in einem eingeschränkten Ausmaß mit dem Werk von Minsky mitdiskutiert. Hinzu kommt, dass die Bereiche, die Minsky – wie oben erwähnt – als wesentliche Ansatzpunkte für Reformen identifiziert in Opposition zum Kern der standardökonomischen Wirtschaftspolitik stehen, einem schlanken und inaktiven Staat. Wie sind die Bereiche Minskys zu verstehen?

- a. *Big Government*: Die Bedeutung eines *Big Government* ist nicht unbedingt nur von der Größe des öffentlichen Sektors abzuleiten, sondern vielmehr vom aktiven Einflussbereich. Handelt es sich um ein hohes Volumen etwa an Investitionen, dann muss das Steuersystem entsprechend ausgestaltet sein, um den öffentlichen Sektor finanzieren zu können. Auf diese Weise kann der öffentliche Sektor das Niveau und die Zusammensetzung der Investitionen kontrollieren.³⁴

Bei der Beschreibung des Umfangs des öffentlichen Sektors, ist es für Minsky wichtig, den Unterschied zwischen den vorgeschlagenen Steuerreformen und den zu seiner Zeit offensichtlichen Veränderungen im Rahmen der Reagan Administration – und damit seinen Gegenpol zum damals neuen ökonomischen *Mainstream* in Form des Monetarismus – zu verdeutlichen. Wie Tymoigne (2010, S. 53f) zeigt, können im langfristigen Verlauf für die USA stabilisierende Entwicklungen durch eine Ausweitung des öffentlichen Sektors erkannt werden, wobei zwei Perioden unterschieden werden: jene vor 1946 und jene nach 1946 bis heute. Die Ausweitung des öffentlichen Sektors nach 1946 hatte dabei eine deutlich stabilisierende Wirkung. Wesentlich bei den Ausführung von Minsky ist, dass ein aktiver großer öffentlicher Sektor nicht bedeutet, dass dauerhafte strukturelle Defizite hingenommen werden: „*To repeat, any organization with large debts outstanding cannot deviate by very much or for very long from at least the promise of a cash flow surplus without having the quality of the debt deteriorate. Any deviation from a government budget that is balanced or in surplus must be understood as transitory – the war will be over, the resource-development program will be finished, or income will be at the full-employment level.*“³⁵ Auch mit dieser Aussage spielt Minsky auf die Reagan Administration an, in deren Periode die öffentliche Verschuldung zugenommen hat und gleichzeitig der Wunsch nach einer Zurückdrängung des öffentlichen Sektors evident wurde.

- b. Arbeitsmarktstrategie: Fragen der Beschäftigung sollten nicht dem Marktmechanismus überlassen werden, daher ist eine wesentliche Aufgabe des öffentlichen Sektors, hier aktiv tätig zu werden. Für Minsky bedeutet das die Aufgabe des Staates als *employer of the last re-*

sort. Hier wird ohne den Lohndruck zu erhöhen – zu einer sogenannten *base wage*, ein Parallelmarkt geschaffen, der als Puffer gegen steigende Arbeitslosigkeit dient. Das Ziel ist dabei Folgendes: „*The main instrument of such a policy is the creation of an infinitely elastic demand for labor at a floor or minimum wage that does not depend upon long- and short-run profit expectations of businesses ... The infinitely elastic demand for labor must be created by government.*“³⁶

Damit ist die Arbeitsmarktstrategie ins Zentrum der Aufgaben des öffentlichen Sektors gerückt und umfasst zahlreiche aufeinander abgestimmte wirtschaftspolitische und institutionelle Maßnahmen, die auf einen permanenten Eingriff ausgelegt sind und daher einer kontinuierlichen Überarbeitung und Entwicklung bedürfen.³⁷

- c. Finanzreform: Obwohl die Analysen von Minsky ursprünglich den Hintergrund der 1960er-Jahre reflektieren, so lassen sich auch in Anwendung auf die Finanzkrise von 2008 Forderungen, wie etwa ein erweiterter Zugang zu Refinanzierungen der Banken durch die Geldpolitik der Notenbank, sowie zu institutionellen Garantien und Versicherungen, ableiten. Dabei hat Minsky auch einen möglichen Konflikt der Notenbank, zwischen der Herausforderung als Wirtschaftsregulator und als Finanzierungseinheit für Geschäftsbanken, genannt.³⁸ Unternimmt die Notenbank zur Abfederung einer zu starken konjunkturellen Überhitzung beispielsweise eine restriktive Geldpolitik, so kann durch das Steigen der Zinssätze damit die Instabilität des Finanzsystems – durch die bereits bestehenden Verschuldungspositionen von Unternehmen und Haushalten – gesteigert werden. Die Lösung, die Minsky in der Folge unterstützen würde, wäre eine Verringerung der makroökonomischen regulativen Aufgaben der Geldpolitik zugunsten eines verstärkten Einsatzes als Stabilisator des Finanzsystems und damit auch die Stärkung der Funktion als *lender of the last resort*. Dadurch rückt konsequenterweise auch die Fiskalpolitik wieder in das Zentrum wirtschaftspolitischer Aktivitäten.
- d. Marktmacht: Ein weiteres Element des wirtschaftspolitischen Maßnahmenkatalogs und der Bedeutung eines großen, aktiven, öffentlichen Sektors, liegt in der Industriepolitik. Minsky geht dabei davon aus, dass durch den steigenden Anteil an Unternehmenszusammenschlüssen die Wettbewerbsstruktur verschlechtert wird und damit die Situation der ArbeitnehmerInnen im Vergleich zum eingesetzten Kapital verschlechtert wird. Daher fordert Minsky eine staatlich gesteuerte Industriepolitik, die den Wettbewerb forciert. „*Corporations thus foster the dominance of capital-intensive productions techniques and tilt the economy towards the use of labor-saving techniques. The result of the dominance of capital-intensive production techniques can be a chronic labor surplus.*“³⁹

Daraus wird deutlich, dass Minsky selbst in seinen Schriften sehr wohl konkrete wirtschaftspolitische Forderungen positioniert hat, abgesehen von einer theoretischen Kritik an dem – damaligen – einsetzenden neoliberalen Paradigma der USA. Konsequenterweise passen die Forderungen nicht zu den heute bestehenden wirtschaftspolitischen Konzeptionen von mainstream Ökonominnen; daher ist es nicht verwunderlich, dass man im Zuge der Krise, zwar zunächst offen für Alternativen auch die Schriften von Minsky „wiederentdeckt“ hat, nachdem die wirtschaftspolitischen Forderungen jedoch in keiner Weise in die gängigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen integrierbar sind, sondern eine in sich geschlossene Alternative eines starken Staates darstellen, wurde auf diese in weiterer Folge nicht weiter eingegangen. Freilich wird bei der Konzeption von Minsky deutlich, dass er sich auf die Entwicklung der 1960er- bis 1980er-Jahre in den USA bezieht. Eine Umlegung auf die heutige Situation in den westlichen Industriestaaten wäre jedoch nicht schwierig und wird eindrucksvoll auch in zahlreichen postkeynesianischen Beiträgen vollzogen.⁴⁰

3.2 Forderungen einer Alternative zu bestehenden Vorschlägen zur Bankenstabilität

Wie bereits eingangs zu diesem Abschnitt erwähnt und konsistent mit den Forderungen von Minsky und den Weiterentwicklungen von Thomas Palley nach einer starken institutionellen Absicherung des Finanzmarktes, der eine Eindämmung der konjunkturellen Schwankungen ermöglicht, wird im Rahmen des Postkeynesianismus auch eine Alternative zu den bestehenden Regulativen am Finanzmarkt gegeben. Die Eigenkapitalvorschläge von Basel I-III werden als wenig zielführend erachtet. Thomas Palley (2006) zeigt in diesem Zusammenhang die Vorzüge einer regulativen Alternative in Form von *asset based reserve requirements* (ABRR) auf. Dabei wird argumentiert, dass Instabilitäten am Bankensektor durch die unklaren, undurchsichtigen oder auch teilweise nicht gewünschten Aktivpositionen der Geschäftsbanken hervorgerufen werden und genau diese Aspekte durch die herrschenden Formen der Bankenregulierung nicht beachtet werden. Während im Rahmen von klassischen geldpolitischen Maßnahmen unter anderem durch einen Mindestreservesatz die Passivseite der Banken in den Mittelpunkt der Regulative rückte, nachdem nicht die gesamten Einlagen (Depositen) in Form von Krediten weiterverliehen werden durften, sondern ein Teil bei der Zentralbank eingelegt werden mussten, wird im Rahmen der Basel-(I-III)-Regulierungsvorschläge ein anderer Ansatz gewählt. Die Eigenkapitalrichtlinien im Rahmen der Säule 1 von Basel II und III (und die zentrale Argumentation von Basel I) konzentrieren sich auf die Aktivseite und bestimmen die Kapitalstandards (Passivseite) nach der Risikogewichtung der Assetgruppen. Doch weder

der Mindestreservesatz noch die Eigenkapitalrichtlinien von Basel I-III ermöglichen eine spezifische Regulierung unterschiedlicher Assetklassen und damit Aktivitäten der Banken. Im Rahmen von *asset based reserve requirements* hingegen soll die individuelle und spezifische Regulierung von unterschiedlichen Aktivitäten der Geschäftsbanken durch die Finanzaufsicht möglich werden. Verbindet man die Argumentation der *asset based reserve requirements* mit Analysen des endogenen Geldes (siehe Abschnitt 2.2) so wird deutlich, dass durch ein Regulativ auf dieser Ebene der Zinspolitik der Notenbank wiederum eine stärkere Bedeutung zugeordnet wird, denn die Form einer ABRR Regulierung greift in das *asset and liability management* der Geschäftsbanken ein, das den Refinanzierungsbedarf der Geschäftsbanken verringern und damit in weiterer Konsequenz auch die Effekte der Zinssteuerung der Notenbank reduzieren kann.

4. Der öffentliche Sektor in der Krise und die Verschuldungsfrage

Die nächste Etappe der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise war die Manifestation der Krise als Verschuldungskrise in zahlreichen europäischen Staaten. Die kurzfristigen fiskalpolitischen Maßnahmen, die versuchten mittels Staatsgarantien die geldpolitischen Effekte sinkender Zinsen zu unterstützen, wurden durch die europäische Sparpolitik und die Forderungen nach konsolidierten Staatshaushalten – vor allem im Süden Europas – abgelöst.

Auch hier stellt der Postkeynesianismus eine Alternative zur gängigen Wirtschaftspolitik dar. Neben einem „*fine tuning*“ der Volkswirtschaft, die durch eine Stabilisierung der effektiven Nachfrage zu konjunkturelle Schwächen überwinden soll, wird im Rahmen des *functional finance*⁴¹ ein dauerhafter staatlicher Eingriff gefordert. Die Ausgangslage dabei ist die Gegenüberstellung von Überschuss- und Verschuldungseinheiten, sodass sich makroökonomisch ein Gleichgewicht ergibt. Wird mehr gespart, durch die Sparvolumina (Überschusseinheiten) im Land und mögliche Kapitalzuflüsse, als die möglichen Verschuldungseinheiten – durch Investitionen – bereit sind aufzunehmen, so muss der Staat auftreten und die überschüssigen Sparvolumina abrufen.⁴² Auf diese Weise müssen wiederum die Staatsausgaben und die Staatseinnahmen (Steuereinnahmen) auseinanderklaffen. Damit geht der Ansatz des *functional finance* über die Forderung von Minsky hinaus, der zwar einen aktiven öffentlichen Sektor fordert und massive Eingriffe des Staates in den Arbeitsmarkt, bis hin zur Schaffung eines Parallelarbeitsmarktes, der aber auch von der Bedeutung eines langfristig ausgeglichenen Budgets ausgeht, um die internationale Glaubwürdigkeit nicht zu verlieren. Folgt man hingegen dem hier vorgestellten Ansatz, so können auch langfristige Budgetdefizite argumentiert