

Die Deregulierung der globalen Finanzmärkte als Ursache ihrer Krise

Stefan Schiman, WIFO

April 2016

Die Deregulierung der Finanzmärkte seit den 1980er Jahren gilt weitgehend als Grundursache der Finanzmarktkrise 2007/08. Der Immobilienpreisboom und die weltweiten Handelsungleichgewichte, die mithin auch als Verursacher gelten, sind Symptome des liberalisierten Finanzkapitalverkehrs. Selbst eine umfassende Ursachenforschung der Krise (z.B. *Ramskogler, 2014*) endet meist bei der Deregulierung der Finanzmärkte im weiteren Sinn und behandelt diese daher mehr oder weniger als exogenes Phänomen.

Der wirtschaftswissenschaftliche Mainstream hat es spätestens im Sog der boomenden Vermögensmärkte in den anderthalb Jahrzehnten vor 2008 verlernt, sich kritisch mit dem Thema Finanzmarktliberalisierung auseinanderzusetzen. In der ökonomischen Literatur schien mit der neoklassischen Interpretation ein unrühmliches „Ende der Wirtschaftstheorien“ (in Anlehnung an Fukuyamas „Ende der Geschichte“) gekommen zu sein: Vorübergehende, durch exogene Schocks hervorgerufenen Unterschiede zwischen angebotenen und nachgefragten Mengen würden durch Preisadjustierungen ausgeglichen. Nach Milton Friedman seien nicht unregulierte Finanzmärkte die Brandbeschleuniger der Krise 1929 gewesen, sondern vermeintlich unredliche Wirtschaftspolitikern hätten (als exogene Schocks) erst zu deren Volatilität geführt. Deregulierte Finanzmärkte hingegen würden Wohlstand mehren, vor allem durch effizientere Mittelallokation dank Risikostreuung. Macht ist in diesem Theoriegebäude beschränkt auf Marktmacht und spielt nur dann eine Rolle, wenn es zu wenig Wettbewerb gibt. Aber ein Mangel an Wettbewerb wurde von den neoliberalen Ökonomen und Ökonominen für den Bereich der Finanzmärkte ja nicht diagnostiziert, eher im Gegenteil.

Eine kohärente politökonomische Analyse der Prozesse, die zur Finanzmarktderegulierung führten, liefert hingegen Eric *Helleiner (1994)*. Barry *Eichengreen (2015)* zeigt die frappierenden Parallelen zwischen der Großen Depression 1929-33 und der Großen Rezession 2008-09, die beide von Krisen der Finanzmärkte ausgelöst wurden. Mein Beitrag wird auf diesen wirtschaftsgeschichtlichen Ansätzen aufbauen. Wichtige gesetzliche Meilensteine der Regulierung einerseits, angefangen beim Banking Act 1933 (vgl. *Reinhart – Sbrancia, 2015*), und der 1980 einsetzenden Deregulierung andererseits (vgl. *Sherman, 2009*), werden im historischen Kontext verortet. Das hohe Gewicht, das dabei den Entwicklungen in den Vereinigten Staaten zukommt, ergibt sich daraus, dass sowohl der Prozess der Finanzmarktregulierung als auch der der Finanzmarktderegulierung ihren Ausgang in den USA hatten.

Als Epochenwende wird der Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse („Bretton-Woods-System“) Anfang der 1970er Jahre identifiziert; nicht im Sinne einer straffen Trennlinie zwischen regulierter und unregulierter Welt, sondern vielmehr als Kulminationspunkt eines Transformationsprozesses. Dabei zeigt sich, dass die Beschränkung des Kapitalverkehrs mit der Regulierung der Finanzmärkte und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit der Deregulierung der Finanzmärkte aufs engste verbunden sind. Mit meinem Beitrag verfolge ich im Großen und Ganzen zwei Ziele:

- zum einen zu zeigen, dass die Deregulierung der Finanzmärkte kein exogener Prozess war, sondern dass er nur im Kontext von makro- und politökonomischen (also Macht-)Aspekten zu verstehen ist;
- zweitens, und darauf aufbauend, zu illustrieren, dass auch regulierten Finanzmärkten ein nicht unerhebliches Maß an Instabilität innewohnt und zwar insofern, als dass Fliehkräfte umso stärker in Richtung Deregulierung und somit Destabilisierung wirken je straffer die Regulierungstendenzen.

Der Prozess der Finanzmarktderegulierung ist gekennzeichnet durch einen ständigen Wettbewerb zwischen Interessensgruppen der Finanzmarktindustrie. Mittels wirtschaftspolitischen Lobbyings verschaffen sie sich zeitweilige Vorteile gegenüber anderen Finanzmarktakteuren bzw. egalisieren diese Vorteile. Zudem drängen sie Staaten in einen Deregulierungswettbewerb. Dies geschah über Jahrzehnte durch einen fortschreitenden Abbau von Handels- und Marktbeschränkungen und höhlt die Finanzmarktregulierung zunehmend aus. Der hohe Wettbewerb innerhalb dieses Marktes stärkte seine Macht gegenüber anderen gesellschaftlichen Gruppen und Interessen, die jenen des Finanzkapitalismus zunehmend untergeordnet wurden. Somit zeigt es sich, dass gerade für das Verständnis jener Märkte, die dem neoklassischen Ideal des vollkommenen Wettbewerbs besonders nahekommen, der Finanzmärkte (niedrige Transaktionskosten, schnelle Diffusion von Information, daher geringe Eintrittsbarrieren), der Faktor Macht eine zentrale Rolle spielt.

Literatur:

Eichengreen, Barry (2015): *Hall of Mirrors. The Great Depression, the Great Recession, and the Uses – and Misuses – of History*. New York, Oxford University Press

Helleiner, Eric (1994): *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. New York, Cornell University Press.

Ramskogler, Paul (2014): *Origins of the Crisis – Drawing the Big Picture*. OECD, Paris.

Reinhart, Carmen; M. Belen Sbrancia (2015): *The Liquidation of Government Debt*. *Economic Policy*, 30 (82), S. 291-333

Sherman, Matthew (2009): *A Short History of Financial Deregulation in the United States*. CEPR, Washington D.C.