

## Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung

Eckhard Hein  
Till van Treeck

Nach der „Heuschrecken“-Debatte haben nun auch die diesjährigen Turbulenzen auf den Finanzmärkten, ausgelöst durch die Krise auf dem US-Immobilienmarkt, das öffentliche Interesse auf die realwirtschaftlichen Folgen von Veränderungen im Finanzsystem gelenkt. In diesem Schwerpunktheft werden unterschiedliche Aspekte dieses Zusammenhangs beleuchtet.

Die ersten beiden Beiträge wählen eine explizit makroökonomische Perspektive. Till van Treeck, Eckhard Hein und Petra Dünhaupt untersuchen die längerfristigen Wirkungen der „Finanzialisierung“, d.h. der zunehmenden Bedeutung des finanziellen Sektors, in den USA und in Deutschland. Die USA seien demnach durch eine tendenzielle Abschwächung der realen Investitionen, aber eine kräftige Entwicklung des privaten Konsums, eine positive Entwicklung der Unternehmensgewinne sowie eine relativ robuste gesamtwirtschaftliche Dynamik gekennzeichnet. Allerdings sei wegen der latenten Überschuldung vieler privater Haushalte sowie der hohen Leistungsbilanzdefizite hiermit eine erhebliche Fragilität des Finanzsystems verbunden. Auch in Deutschland zeige sich, jedoch bei schwächerem Wachstum, das Phänomen der „Profite ohne Investitionen“, hier vornehmlich durch hohe Leistungsbilanzüberschüsse begründet und verbunden mit einer besonderen Gefährdung durch Finanzkrisen im Ausland. Engelbert Stockhammer analysiert die Effekte der „Finanzialisierung“ in der EU. Er argumentiert, dass das „finanz-dominierte“ Akkumulationsregime hier zwar durch eine schwache Wachstumsdynamik geprägt sei, allerdings, anders als in den Schwellenländern, bisher nicht durch heftige Krisen, ausgelöst durch Währungsturbulenzen, geschüttelt werde. Letzteres führt er darauf zurück, dass die im internationalen Vergleich immer noch hohen Staatsquoten und die fixen Wechselkurse in der Währungsunion stabilisierend wirken. Allerdings dämpfe das restriktive makropolitische Regime in der Europäischen Währungsunion das Wachstum.

Im Folgenden werden die Instabilitätspotenziale der Finanzmärkte eingehender unter die Lupe genommen. Hansjörg Herr und Rainer Stachuletz untersuchen neuere Entwicklungen auf den Finanzmärkten, z. B. Hedge-Fonds, Leverage-Buyout-Transaktionen, Derivate, etc. Sie schlussfolgern, dass diese „New Fashion of Finance“ ohne relevante Vorteile für die Gesamtkononomie die systemischen Risiken auf Finanzmärkten erhöht habe, und schlagen verschiedene Regulierungen dieser Bereiche vor. Stephan Schulmeister sucht nach Erklärungen für die „manisch-depressiven“ Preisschwankungen auf den Finanzmärkten. Er argumentiert, dass Kursschübe in eine Richtung über mehrere Jahre deshalb länger als die „Gegenbewegungen“ dauern, weil auf Finanzmärkten ein „expectational bias“ (Erwartungsbias) herrsche („bullishness/bearishness“<sup>1</sup>). Dieser verursache bei Marktteilnehmern eine „selektive Wahrnehmung“: Auf „news“, die der „Marktstimmung“ entsprechen, werde stärker reagiert als auf gegenteilige Nachrichten.

Mögliche Begrenzungen von Instabilitäten und Umverteilungen, die mit den Finanzialisierungsprozessen einhergehen, werden im Anschluss diskutiert. Elisabeth Springler konzentriert sich dabei auf die Regelungen von Basel II.<sup>2</sup> Zum einen werden Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen gemeinsam mit Kreditvergabestrategien der Banken behandelt. Zum anderen werden die Effekte der Interpendenzen zwischen den einzelnen Säulen von Basel II und deren Auswirkungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen und die Stabilität des Bankensystems analysiert. Hans Michael Trautwein erörtert dann die Frage, ob und inwieweit die Kontrollrechte, die sich aus dem bei institutionellen Investoren (z. B. Pensionsfonds, Lebensversicherungen) gehaltenen Arbeitnehmerkapital ergeben, genutzt werden könnten, um im Zuge der Finanzmarkt-orientierung verloren gegangenes Terrain in der Vertretung von Arbeitnehmerinteressen (im Hinblick auf Einkommen und Arbeitsbedingungen) wieder gut zu machen. Die Möglichkeiten und Probleme kapitalbasierter Mitsprache werden auf drei Ebenen untersucht: auf der einzelwirtschaftlichen Unternehmensebene, auf der sektoralen Ebene der Finanzmarktregulierung und auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene der Abstimmung von Zins- und Lohnpolitik. Im abschließenden Beitrag diskutiert Jan Prieue die möglichen Wirkungen der jüngst in Deutschland wieder debattierten Investivlöhne sowie möglicher Gewinn- und Kapitalbeteiligungen von Arbeitnehmern. Die empirische Evidenz für produktivitätssteigernde und beschäftigungssichernde Wirkungen von Mitarbeiterbeteiligungen und erfolgsabhängigen Entlohnungsformen seien dürftig, und auch eine Verbesserung der Einkommens- und Vermögensverteilung zugunsten der Arbeitnehmer sei schwer nachweisbar. Eine stärkere staatliche Förderung von Kapitalbeteiligungen würde zudem zu Fehlanreizen führen, die höhere Risiken für Arbeitnehmer und eine Einschränkung der Entscheidungsfreiheit bei der Vermögensanlage zur Folge hätten.

1 „Bullen“- vs. „Bärenstimmung“

2 Basel II steht für die Neuregelung der Kreditvergabe und des Bankenaufsichtsrechts.

**Dr. Eckhard Hein**, Referatsleiter am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Privatdozent an der Carl von Ossietzky Universität Oldenburg, Gastprofessor an der Wirtschaftsuniversität Wien und an der Universität Hamburg.

e-mail: eckhard-hein@boeckler.de

**Till van Treeck**, Doktorand an der Carl von Ossietzky Universität Oldenburg und am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Projekt „Finanzsystem und Wirtschaftswachstum“.

e-mail: till-van-treeck@boeckler.de