



WIRTSCHAFTSPOLITISCHER KOMMENTAR 5/8/2016

## Freiheitsschutz durch Kapitalverkehrskontrollen?

von Norbert F. Tofall

- Eine aktuelle IWF-Studie liefert keine neuen Gründe gegen den „Neoliberalismus“, sondern ungewollt empirische Belege für die liberale Standardtheorie der Austrian Economics.
- Von einer interventionistischen und planwirtschaftlichen Geldordnung ausgehend driftet die konventionelle Ökonomik konsequent zu weiteren interventionistischen und planwirtschaftlichen Politikempfehlungen.
- In hoch polarisierten Gesellschaften wie den USA ist es dann von Forderungen nach Kapitalverkehrskontrollen über Schutzzölle gegen China und Forderungen nach einer Mauer zwischen Mexiko und den USA kein langer Weg, wie der bisherige Erfolg von Donald Trump beängstigend belegt.

Die geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF), Christine Lagarde, zieht für die Zukunft eine „weichere und freundlichere“ IWF-Politik in Erwägung. Es müsse verhindert werden, daß in Ländern, in denen sich große Teile der Bevölkerung als Opfer der bisherigen „neoliberalen“ IWF-Politikempfehlungen verstehen, freiheitsfeindliche populistische Bewegungen entstehen.

Den Hintergrund dieser Erwägungen bildet zum einen die zunehmende politische und gesellschaftliche Polarisierung in vielen westlichen Ländern seit der nicht bereinigten Finanzkrise von 2007/2008. Zum anderen hat eine Veröffentlichung aus der Forschungsabteilung des IWF weltweit erhöhte Aufmerksamkeit hervorgerufen. Unter der Überschrift „Neoliberalism: Oversold?“ führen Jonathan D. Ostry, Prakash

Loungani und Davide Furceri<sup>1</sup> aus, daß zwei Forderungen der „neoliberalen“ Agenda – nämlich der freie grenzüberschreitende Kapitalverkehr und der Abbau der Staatsverschuldung – nicht ohne weiteres zum angestrebten Ergebnis eines nachhaltig höheren Wirtschaftswachstums und der Verbesserung der Lebensumstände aller führen würden.

Zwar sei ein Zusammenhang zwischen Kapitalimporten in Form von ausländischen Direktinvestitionen, mit denen der Transfer von Technologie und Humankapital einhergehe, und einem erhöhten langfristigen Wirtschaftswachstum feststellbar. Bei anderen Kapitalimporten – „such as portfolio investment and banking and

---

<sup>1</sup> JONATHAN D. OSTRY, PRAKASH LOUNGANI, and DAVID FURCERI: „Neoliberalism: Oversold?“, in: *Finance & Development*, June 2016, S. 38 – 41.



especially hot, or speculative, debt inflows“ – sei dieser Zusammenhang indes nicht feststellbar. Die Wachstumsvorteile insbesondere von „short-term debt flows“ seien höchst unsicher, während eine gestiegene ökonomische Volatilität und vermehrte finanzielle Krisen evident seien. Zudem gingen damit erhebliche Umverteilungseffekte einher, die zu einer erhöhten gesellschaftlichen Ungleichheit führen würden. Aus diesem Grund würde heute eine steigende Anzahl von Politikern Kontrollen zur Limitierung der „short-term debt flows“ akzeptieren, denn: „capital controls are a viable, and sometimes the only, option when the source of an unsustainable credit boom is direct borrowing from abroad.“ Durch Kapitalverkehrskontrollen will man also schädliche Investitionsblasen und die ihnen folgenden Finanzkrisen eindämmen, die durch ausländische Kreditgeldproduktion verursacht werden könnten.

Leider erörtern Ostry, Loungani und Furceri in ihrem Aufsatz nicht, daß gerade das für die interventionistische Kreditgeldordnung relevante Investment-Boom-Bust-Modell der „liberalen“ Ökonomen Knut Wicksell, Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek die von Ostry, Loungani und Furceri empirisch festgestellten Phänomene voraussagt. Der Leipziger Ökonom Gunther Schnabl und seine Mitarbeiter erläutern auf der Grundlage des Wicksell-Mises-Hayek-Modells seit Jahren das Phänomen der weltweit wandernden Blasen, welche durch die staatlich gesteuerte Kreditgeldproduktion der Banken hervorgerufen werden und zudem zu Umverteilungseffekten im Sinne des Cantillon-Effektes führen. Ostry, Loungani und Furceri liefern deshalb keine neuen empirischen Erkenntnisse gegen den „Neoliberalismus“, sondern ungewollt empirische Belege für die liberale Standardtheorie der Austrian Economics, welche sie entweder nicht kennen oder bewußt ignorieren.

Dies führt sie dazu, daß sie aus ihren empirischen Befunden Schlußfolgerungen in Form von interventionistischen und planwirtschaftlichen Politikempfehlungen ziehen, obwohl eine interventionistische und planwirtschaftliche Geldordnung die Ursache der diagnostizierten Probleme ist. Dabei vernachlässigen sie, daß man immer nur erst ex-post wissen kann, ob durch ausländische Kredite Investitionsblasen in welchen wirtschaftlichen Bereichen entstanden sind, - nämlich erst nach Platzen der Blasen. Niemand kann ex-ante wissen, ob eine Investition erfolgreich sein wird oder nicht. Abwehrmaßnahmen gegen übermäßige ausländische Kredite dürften deshalb auch zur Verhinderung sinnvoller Investitionen führen.

Trotz der immer noch unbereinigten Finanzkrise von 2007/2008 stellen die Spitzenökonomien des IWF nicht einmal die Frage, ob nicht die Möglichkeit der unbegrenzten Kreditgeldschöpfung aus dem Nichts Investitionsblasen und Umverteilungseffekte in Form erhöhter gesellschaftlicher Ungleichheit hervorrufen könnte. Ein Satz in ihrem Aufsatz gibt Anlaß zu der Vermutung, daß sie das Problem der Kreditgeldschöpfung aus dem Nichts überhaupt nicht erkennen und folglich davon ausgehen, daß die weltweit vergebenen Kredite aus weltweiten Ersparnissen bestehen. Einen älteren Beitrag ihres neuen IWF-Chefökonomien Maurice Obstfeld zitierend schreiben sie: „financial openness ... can allow the international capital market to channel **world savings** to their most productive uses across the globe.“ Die Vorteile und Risiken der „financial openness“ würden in der realen Welt aber in keinem akzeptablen Verhältnis zueinander stehen.

Leider wird an dieser Stelle übergangen, daß im Kreditgeldsystem kein systematischer Zusammenhang zwischen Geldersparnis und Geldanlage besteht, da das zur Anlage verwendete Geld weitgehend aus dem Nichts geschaffen



wird. Um dies zu erkennen, hätten die Autoren nur einen Blick auf die übliche Finanzierung kurzfristiger grenzüberschreitender Kapitalanlagen werfen müssen. Meist wird der größte Teil des zur Anlage benötigten Geldes über die Kreditvergabe einer Bank an institutionelle Anleger erzeugt. Allenfalls die für den Kredit hinterlegte Sicherheitsmarge kann als Geldersparnis verstanden werden, falls sie nicht auch über den Kredit von einer anderen Bank finanziert wurde.

Von einer interventionistischen und planwirtschaftlichen Geldordnung ausgehend sind die interventionistischen und planwirtschaftlichen Politikempfehlungen der Autoren aber durchaus konsequent. Doch können diese Politikempfehlungen die durch den wirtschafts- und geldpolitischen Konstruktivismus verursachten wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Probleme nicht lösen, so daß weitere politische Polarisierungen die Folge sind. Der vermeintliche Freiheitsschutz, den sich Frau Lagarde auf die

Fahnen geschrieben hat, gerät aufgrund konsequenter System- und Realitätsblindheit zur Freiheitsgefährdung. Und in polarisierten Gesellschaften wie den USA ist es dann von Forderungen nach Kapitalverkehrskontrollen über Schutzzölle gegen China und Forderungen nach einer Mauer zwischen Mexiko und den USA kein langer Weg, wie der bisherige Erfolg von Donald Trump beängstigend belegt.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 5. August 2016