



# Beziehung Finanz- vs Real-Wachstum überdenken!

## Description

Der Gouverneur der Bank of England Governor, Mark Carney, überraschte bei einer Konferenz im vergangenen Jahr mit der Ansage, Londoner Bank-Assets könnten bis 2050 auf mehr als das neunfache der britischen BIPs steigen. Er hat dabei zwei Trends extrapoliert, nämlich einerseits eine weltweite, anhaltend stärker als die Realwirtschaft zunehmende Finanzialisierung und andererseits die Fähigkeit des Londoner Finanzplatzes, seinen Anteil am weltweiten Finanzgeschäft zu behaupten.

Nun weiß jedes Kind (naja, fast jedes...), dass simple Extrapolationen selten sinnvoll sind. Würde man z.B. extrapolieren, wie die Rekordläufer auf der 100m-Distanz ihre Leistungen in den zurückliegenden Dekaden verbessert haben, so würde die Strecke in einigen hundert Jahren in einer Zeit nahe null Sekunden zurückgelegt werden.

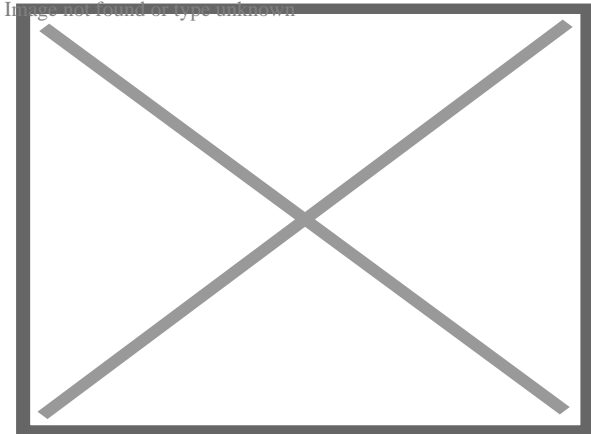
Die Fortschreibung der beiden Trends von Carney ist ebenfalls Unsinn, führt sie doch irgendwann an den Punkt, wo die Finanzindustrie im wesentlichen nur noch mit sich selbst Geschäfte macht. Dass das nicht lange gut geht und gewöhnlich katastrophale Konsequenzen hat, haben bei einer geringeren Durchdringung der Finanzwirtschaft schon etliche Spekulationsblasen gezeigt.

Besorgnis löst so etwas dennoch aus, vor allem weil ein Mann in einer solchen Position überhaupt eine solche Vision entwickelt – und das auch noch ernst meint. Carney argumentiert, der Rest der britischen Wirtschaft profitiere von dem Finanzzentrum in seiner Mitte. Es verbessere die Investment-Chancen der Institutionen, die sich um die Ersparnisse kümmern und steigert die Fähigkeit der Realwirtschaft, im weltweiten Wettbewerb zu bestehen. Diese Behauptungen stellen die gedankliche Grundlage dar, mit der das Londoner Bankenzentrum gemeinhin gerechtfertigt wird.

Aber insbesondere seit 2008 kommen Zweifel daran auf, schreibt [Howard Davies in Project Syndicate](#). So hat Andy Haldane, BoE, in einer Rede mit dem Titel "[The Contribution of the Financial Sector: Miracle or Mirage?](#)" argumentiert, dass der Beitrag des Finanzsektors zum BIP signifikant überbewertet wird.

Robin Greenwood und David Scharfstein, Harvard Business School, haben in "[The Growth of Modern Finance](#)" gezeigt, dass sich der Anteil der Finanzindustrie am US-BIP zwischen 1980 und 2006 von 4,9% auf 8,3% fast verdoppelt hat. Sie haben zwei hauptsächliche Faktoren dafür ausgemacht, die Kreditexpansion und das schnelle Wachstum des Anteils der vom Asset-Management kontrollierten Ressourcen. Das wiederum ging einher mit dem exponentiellen Wachstum der Unternehmensgewinne im Finanzsektor. Die zunehmende Finanzialisierung habe den Haushalten zwar neue Spar-, resp. Investitionsmöglichkeiten eröffnet. Aber immer höhere Schuldenhebel hätten zu größerer Fragilität des Finanzsystems und letztlich zu hohen gesellschaftlichen Kosten geführt, schreiben die beiden Forscher.

Stephen G. Cecchetti und Enisse Kharroubi, Bank for International Settlements („Zentralbank der Zentralbanken“), gehen noch weiter. In „[Why does financial sector growth crowd out real economic growth?](#)“ argumentieren sie, dass schnelles Wachstum des finanziellen Sektors die Produktivität in anderen Sektoren schwächt.



Sie haben 20 entwickelte Länder untersucht und dabei zwischen 1980 und 2009 eine negative Korrelation zwischen dem Anteil des Finanzsektors am BIP und der Prosperität der Realwirtschaft gefunden. Zudem haben sich Kredit-Blasen auf Forschungs- und Entwicklungs-intensive, gemeinhin als Wachstumsmotoren angesehene Industriezweige besonders negativ ausgewirkt.

Die Gründe hierfür liegen u.a. in der Konkurrenz um hochgebildete Arbeitskräfte, denen die Finanzunternehmen häufig bessere Angebote machen können. Zudem liefen Perioden starken Wachstums oft mit Immobilien-Booms zusammen, auch weil Immobilien leicht als Kredit-Sicherheiten hinterlegt werden können. Dabei ist die Produktivität in der Bauwirtschaft vergleichsweise gering und der Wert vieler Kredit-getriebener Projekte stellt sich hinterher als gering oder sogar negativ heraus.

Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass es dringend erforderlich ist, die Beziehung zwischen finanziellem und realem Wachstum in modernen Wirtschaftssystemen zu überdenken.

Sollten die Briten also dem von Carney gezeigten Weg folgen, fragt Davies. Natürlich könnten Derivate-Händler dann auf (noch) bessere Berufs-Chancen bauen, ebenso wie andere Dienstleister für den Finanzsektor, etwa Porsche-Händler und Strip-Clubs. Wenn sich aber der Finanzsektor tatsächlich so entwickelt, dürfte von der britischen Fertigungsindustrie und von High-Tech-Firmen bis 2050 nicht mehr viel übrig bleiben.

Jeder, der besorgt ist über die wirtschaftlichen Ungleichgewichte und die ausufernde Bedeutung eines volatilen Finanzsektors, wird sicher hoffen, dass sich diese Art „forward guidance“ als ebenso unzuverlässig erweist wie die Prognosen der Bank of England zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit, schließt Davies.

**Howard Davies** ist Professor am “Institut d'études politiques“ in Paris. Er war von 1997 bis 2003 der erste Vorsitzende der britischen “Financial Services Authority“. Von 2003 bis 2011 war er Direktor der “London School of Economics“, diente als “Deputy Governor“ der Bank of England und als Generaldirektor der “Confederation of British Industry“.