

Buchbesprechungen

Michael H. Grote: Die Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt. Eine evolutionsökonomische Untersuchung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abt. A: Wirtschaftswissenschaft, Bd. 177, Duncker & Humblot, Berlin 2004, 294 S.

Frankfurt am Main ist mit Abstand der bedeutendste Finanzplatz in Deutschland. Warum ausgerechnet Frankfurt? Warum nicht die Bundeshauptstadt Berlin oder die – gemessen an der Einwohnerzahl – größeren Städte Hamburg, München oder Köln?

Die oben genannte Arbeit untersucht, warum es überhaupt führende Finanzplätze gibt, auf welche Weise sie sich im Zeitablauf entwickeln und weshalb sich diese Entwicklung an ganz bestimmten Plätzen resp. Orten vollzieht. Die Analyse wird am konkreten Beispiel des Finanzplatzes Frankfurt am Main vorgenommen. Dabei werden diejenigen Faktoren herausgearbeitet, die verantwortlich dafür zeichnen, dass Frankfurt nach dem Zweiten Weltkrieg zum bedeutendsten Finanzplatz in Deutschland aufgestiegen ist. Und basierend auf dem theoretischen Verständnis der Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt werden Prognosen über die zukünftige Entwicklung des europäischen Finanzplatzsystems angestellt.

Eine Untersuchung des Phänomens „Finanzplatz“ setzt notwendigerweise eine handhabbare Definition des Finanzplatzbegriffes voraus. Hier folgt die Arbeit im Kern der Definition von Dufey und Giddy (1978), wonach es sich bei einem führenden Finanzplatz um eine Metropolitanregion handelt, welche eine hohe Konzentration von Finanzinstitutionen aufweist und in der die finanziellen Transaktionen eines Landes bzw. einer Region zentralisiert sind. Diese Definition wird sinnvoll dahingehend erweitert, als dass sich ein Finanzzentrum auch dadurch auszeichnet, dass hier die Kommunikation der so genannten „financial community“ gefördert wird.

Der Aufbau der Arbeit ist insgesamt gut strukturiert und sehr stringent. Nach einem einleitenden ersten Kapitel werden in Kapitel 2 zunächst an den Finanzsektor angepasste (mikro- wie makroökonomische) traditionelle Agglomerationskonzepte dargelegt, die (a) der grundsätzlichen Frage nachgehen, warum die Finanzmarktteilnehmer überhaupt dazu neigen, sich in räumlicher Nähe zueinander niederzulassen bzw. die (b) solche Faktoren isolieren, welche die Entstehung führender Finanzplätze beeinflussen. Die hier beschriebenen statischen traditionellen Konzepte können regelmäßig nicht erklären, warum sich eben ganz bestimmte Plätze zu Finanzzentren entwickeln.

Gegenstand von Kapitel 3 ist die „New Economic Geography“ (NEG) (vgl. Fujita et al., 1999) und die insbesondere von Vertretern der Wirtschaftsgeografie (z.B. Martin und Sunley, 1996) daran geäußerte Kritik. Die NEG will ganz allgemein

Konzentrationen von Bevölkerung und wirtschaftlicher Aktivität erklären. Ihre Modellergebnisse hängen dabei ganz entscheidend von der relativen Stärke zentrifugaler (also vom Mittelpunkt wegstrebender) und zentripetaler (d.h. zum Mittelpunkt hinstrebender) Kräfte ab. Transportkosten spielen hier eine zentrale Rolle. Aufgrund ihres hohen Formalisierungsgrades hat sich die NEG aus Sicht der Wirtschaftsgeografen zu weit von realen Phänomen entfernt, und ihre Vorhersagen sind deshalb empirisch kaum überprüfbar. Die Modelle der NEG eignen sich – nicht zuletzt auch aufgrund nur unzureichender Dynamik – daher nicht zur Analyse des konkreten empirischen Phänomens der Entwicklung von Finanzplätzen.

Die Kapitel 4 und 5 widmen sich dem Gebiet der Evolutionsökonomik. Hier werden die Basiskonzepte der ökonomischen Evolutionstheorie beschrieben, und es wird ein Analyserahmen abgesteckt, innerhalb dessen die Entstehung und die Entwicklung konkreter (führender) Finanzplätze untersucht werden können. Die pfadabhängigen evolutionsökonomischen Ansätze erlauben grundsätzlich eine Analyse der Entwicklung von Finanzplätzen im Allgemeinen und des Finanzplatzes Frankfurt am Main im Besonderen unter dynamischen Aspekten.

Die Kapitel 2 bis 5 geben insgesamt einen gut aufbereiteten Überblick über die jeweils einschlägigen Bereiche der Literatur sowie eine kritische Würdigung derselben. Aufgrund der sehr häufigen wörtlichen Zitierweise vornehmlich englischsprachiger Quellen wird der Lesefluss allerdings stellenweise etwas erschwert.

In Kapitel 6 werden Forschungsansatz, Thesen und Methoden der Arbeit dargelegt. Der Methodenmix umfasst (1) eine Datenbank mit den Standorten ausländischer Banken in Deutschland seit dem Jahre 1949, (2) Interviews mit zahlreichen Finanzplatzakteuren in Frankfurt, (3) Quellen zur Geschichte des Finanzplatzes Frankfurt einschließlich Hinweisen auf Veränderungen der regulatorischen und institutionellen Umwelt und schließlich (4) eine Karte mit den Standorten der Finanzinstitutionen in Frankfurt.

Basierend auf den vorangestellten Kapiteln werden insgesamt sechs Thesen formuliert und operationalisiert. Diese sechs Thesen lauten im Einzelnen wie folgt: (1) Der Entwicklung von Finanzplätzen unterliegen pfadabhängige Prozesse. (2) Zufällige (exogene) historische Ereignisse beeinflussen die Entwicklung von Finanzplätzen maßgeblich. (3) Über die Zeit konzentrieren sich die Finanzaktivitäten an einem oder an wenigen Finanzplätzen. (4) Die geografische Konzentration der Finanzaktivitäten in Abhängigkeit von Transportkosten bzw. der Zeit verläuft u-förmig, d.h. die Konzentration nimmt zunächst zu, danach ab. (5) Die Agglomerationseffekte hängen von den gegebenen Umwelt- bzw. Rahmenbedingungen ab, d.h. unterschiedliche Umweltbedingungen führen zu unterschiedlichen Agglomerationseffekten. (6) Die zukünftige Gestalt des europäischen Finanzplatzsystems wird durch technologische Externalitäten beeinflusst.

In Kapitel 7 werden die Thesen (1) bis (5) für den Finanzplatz Frankfurt überprüft sowie insbesondere auch bestätigt. Kapitel 8 gibt einen Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt und dabei vor allem auf sein Verhältnis zum Finanzplatz London. Zwar lassen Agglomerationseffekte auf internationaler bzw. europäischer Ebene eine immer stärkere Konzentration in London erwarten, allerdings bilden die Notwendigkeit direkter Kundenkontakte sowie die erforderliche Kenntnis örtlicher Rahmenbedingungen hier ein gewisses Gegenge-

wicht zentrifugaler Kräfte, die der Vormachtstellung Londons ein Stück weit entgegenwirken. Schließlich rundet Kapitel 9 die Arbeit mit einem Fazit ab.

Das formale Niveau der Arbeit ist – auch und gerade was den Literaturüberblick im vorderen Teil des Buches angeht – insgesamt niedrig. Mathematische Modelle tauchen nur an wenigen Stellen auf. Insgesamt dürfte sich die Arbeit vor allem auch an Wirtschaftshistoriker sowie empirische Wirtschafts- und Sozialforscher richten. Mit dem Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des europäischen Finanzplatzsystems, vornehmlich in Form des Verhältnisses Frankfurt – London, hat sie einen sehr aktuellen Bezug.

Zusammenfassend liefert die Arbeit einen Beitrag zur Entwicklung einer allgemeinen „Theorie der Finanzplätze“ und damit insbesondere für das Verständnis, warum sich ausgerechnet ein ganz bestimmter Ort – in Deutschland eben Frankfurt am Main – hin zu einem führenden Finanzplatz entwickelt hat.

Andreas Gontermann, Berlin

Eckhard Hein, Arne Heise und Achim Truger (Hrsg.): Neu-Keynesianismus – Der neue wirtschaftspolitische Mainstream? Metropolis-Verlag, Marburg 2003, 298 S.

J. M. Keynes (1883–1946) ist zwar tot, aber die Frage nach der Beseitigung keynesianischer Phänomene wie unfreiwillige Arbeitslosigkeit und die Unterauslastung gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten ist auch rund 70 Jahre nach Erscheinen seiner *General Theory* immer noch Gegenstand hitziger Debatten in der Öffentlichkeit. Weniger hitzig gestaltet sich mittlerweile der diesbezügliche Diskurs der Wissenschaft. Denn wie es *Paul Krugman* (2001) einmal formulierte: „Heute sind 'wir' alle Keynesianer“ – zumindest in dem Sinne, dass insbesondere der Einsatz der Geldpolitik zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Rahmen der angebotsseitigen Limitierungen als machbar und wünschenswert angesehen wird. Der „Neu-Keynesianismus“ bzw. die Neue Neoklassische Synthese im Sinne von *Goodfriend* (2004) gibt diesem wirtschaftspolitischen Konsens die theoretische Basis, indem er eine mikroökonomisch fundierte Begründung für den stabilisierungspolitischen Einsatz der Geldpolitik liefert. Die Frage des Sammelbandes, ob der Neu-Keynesianismus den neuen wirtschaftspolitischen Mainstream darstellt, kann damit mit einem eindeutigen „Ja“ beantwortet werden (vgl. auch *Truger*, S. 253, und *Arestis/Sawyer*, S. 233 ff.).

Ziel dieses Bandes ist allerdings weniger eine Diskussion der wirtschaftstheoretischen und -politischen Implikationen des Neu-Keynesianismus als das Ausloten der Möglichkeiten und Grenzen makroökonomischer Politik bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit im Euroraum. Diese Diskussion soll Alternativen zu einer rein angebotsorientierten Wirtschaftspolitik aufzeigen, die die Beseitigung von beschäftigungshemmenden Funktionsstörungen auf den Güter-, Kapital- und Arbeitsmärkten zum Ziel hat (S. 7 ff.). Diese Alternative wird von den meisten Autoren überraschenderweise nicht im Neu-Keynesianismus, sondern in einem fundamentalen (Post-)Keynesianismus im Sinne von *Coddington* (1976) gesehen (vgl. *Truger*, S. 245).

Kredit und Kapital 2/2005

Das Buch ist wie folgt strukturiert: Der erste Teil versucht, die theoretische Grundstruktur des Neu-Keynesianismus, insbesondere hinsichtlich der Erklärung von Arbeitslosigkeit, offen zu legen. Auch wenn man über die neu-keynesianische Modellwelt nicht allzu viel erfährt – ein Referenzmodell wäre an dieser Stelle hilfreich gewesen –, so geben *Michael Heine* und *Hansjörg Herr* doch einen schönen Überblick über die theoriegeschichtliche Entwicklung seit der Neoklassischen Synthese. Wirtschaftspolitisch votieren die Autoren für eine – von jeder Regelbindung losgelöste – diskretionäre Geldpolitik und schließen, dass der Neu-Keynesianismus noch zu viele lose Enden aufweist, als dass er als neues Paradigma jenseits der Neoklassik dienen könnte.

Für *Keynes* spielten institutionelle Rigiditäten auf dem Arbeitsmarkt keine entscheidende Rolle für das Auftreten von unfreiwilliger Arbeitslosigkeit. Wie weit sich die moderne Beschäftigungstheorie von ihren keynesianischen Ursprüngen entfernt hat, zeigt sich daran, dass für das hartnäckige Verharren der Arbeitslosigkeit in den Ländern Kontinentaleuropas heute in erster Linie die Interaktion von Schocks und Institutionen verantwortlich gemacht wird. *Jürgen Jerger* widmet sich in diesem Zusammenhang dem für den Neu-Keynesianismus zentralen Konzept der NAIRU (Non-Accelerating-Inflation-Rate-of-Unemployment), also der Arbeitslosenquote, die mit einer stabilen Inflationsrate einhergeht, und zeigt in dem einzigen originär-empirischen Beitrag dieses Bandes die engen angebotsseitigen Grenzen des Einsatzes nachfragepolitischer Instrumente zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit im Euroraum auf.

Die Aufsätze von *Jochen Hartwig*, *Claude Gnos* und *Eckhard Hein* haben dagegen eher dogmenhistorischen Charakter, indem sie neu-keynesianische Positionen daraufhin abklopfen, inwieweit sie dem Wortlaut der *General Theory* entsprechen und damit im strengen Sinne als keynesianisch bezeichnet werden können. Da die drei Autoren den Neu-Keynesianismus nicht als konform mit den ursprünglichen Gedanken *Keynes'* ansehen, votieren sie für eine Weiterentwicklung der Makroökonomik in Richtung des Post-Keynesianismus.

Man kann über den Sinn einer solchen Exegese der *General Theory* sicher streiten. Denn wie *Pflüger* (1994) in seiner profunden Monographie über den Neu-Keynesianismus ausführt, zeichnet sich eine gute makroökonomische Theorie eben nicht durch die Treue zum Wort *Keynes'*, sondern durch deren logische Konsistenz und Erklärungskraft in Bezug auf die empirisch zu beobachtenden makroökonomischen Phänomene aus.

Im Post-Keynesianismus wird die Beschäftigung nicht nur kurzfristig, sondern auch langfristig von der effektiven Güternachfrage bestimmt (vgl. *Truger*, S. 247–248). Dies ist aber fast schon tautologisch. Denn für die Wirtschaftspolitik entscheidend ist, ob eine Nachfrageexpansion mit Inflationsgefahren einhergeht oder nicht. Die post-keynesianische Sicht, dass das Arbeitslosigkeitsdifferenzial zwischen den USA und Kontinentaleuropa als ein Maß für die europäische Unkenntnis von *Keynes* zu interpretieren ist (vgl. *Truger*, S. 250), ist daher simplizistisch. Auch *Keynes* hat die inflationären Gefahren einer zu expansiven Nachfragepolitik gesehen und kann damit nicht als Kronzeuge für eine expansive Nachfragepolitik ohne Grenzen herhalten: In der *General Theory* stellt das Konzept der „full employment“ das Pendant zur NAIRU dar. Und selbst wenn ein nicht geringer Teil

der aktuellen Arbeitslosigkeit im Euroraum aufgrund von Hysterese-Effekten sich als quasi-fossilierte zyklische Arbeitslosigkeit manifestiert, so stellt sich doch die Frage, ob die Hysterese-Effekte symmetrischer Natur sind – sprich, die Arbeitslosigkeit in gleichem Maß durch eine expansive Geldpolitik gesenkt werden kann, wie sie durch eine restriktive Geldpolitik zuvor erhöht wurde. Die empirische Evidenz ist in diesem Punkt nicht eindeutig.

Das Platzen der größten Aktienmarktblase der Geschichte Ende der 90er-Jahre in den USA hat die Aufmerksamkeit der Wissenschaft und Politik verstärkt auf die Effekte von Veränderungen von Finanzmarktpreisen auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft gelenkt. *Bernhard Emunds* schließt in diesem Kontext den ersten Teil des Buches mit einer komparativen Analyse der Finanzsysteme der USA und Deutschlands und fragt, aufbauend auf dem „Finanzkeynesianismus“ von *H. P. Minsky*, wie sich markt- und bankendominierte Finanzsysteme in ihrem Einfluss auf die Konjunkturentwicklung unterscheiden.

Der zweite Teil des Sammelbandes befasst sich mit der wirtschaftspolitischen Relevanz des Neu-Keynesianismus. *Philip Arestis* und *Malcolm Sawyer* stellen hier den Zusammenhang zwischen den neu-keynesianisch geprägten makroökonomischen Konsensmodellen und der von der britischen Labour-Partei verfolgten Politik eines „dritten Weges“ im Sinne von *Giddens* (1999) her. Begrüßenswert ist, dass die an dieser Stelle geübte Kritik am neu-keynesianischen Konsens mithilfe eines Referenzmodells erfolgt. *Günter Sandners* betrachtet den „dritten Weg“ dagegen aus Sicht der politischen Theorie und schließt, dass er ein konturloses Projekt geblieben ist.

Eine niedrige Arbeitslosigkeit kann sehr wohl mit einem gut ausgebauten Wohlfahrtsstaat einhergehen. Dies zeigt das Beispiel Skandinaviens. Von daher lohnt es sich u.E., auch über Alternativen zum sozialstaatlich harschen US-Modell und dem Modell des traditionellen europäischen Wohlfahrtsstaats nachzudenken. Wenn aber die Suche nach dem dritten Weg, wie bei *Truger* (S. 250), in einem Appell zu einem Verzicht auf Lohnzurückhaltung mündet, so wird diese Suche ökonomisch mit ziemlicher Sicherheit in einer *cul-de-sac* enden.

In dem Beitrag von *Achim Truger* steht das Verhältnis des Neu-Keynesianismus zur aktuellen wirtschaftspolitischen Reformdebatte in Deutschland im Vordergrund. Wohl nicht ganz zu Unrecht hat *Krugman* (2003) bemerkt, dass deutsche Ökonomen oft eine konservativere Einstellung in Bezug auf den Einsatz der stabilisierungspolitischen Instrumente haben als ihre angelsächsischen Kollegen. *Truger* weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass sich die wirtschaftspolitische Beratung in Deutschland und die Befürworter eines radikalen angebotsseitigen Reformprogramms nicht immer auf den neu-keynesianischen Mainstream berufen können.

Alles in allem richtet sich das Buch damit an Leser, die an einem Überblick über wirtschaftspolitische Konzeptionen zur Schaffung von mehr Wachstum und Beschäftigung im Euroraum und den diesbezüglichen Möglichkeiten einer keynesianisch inspirierten Nachfragepolitik interessiert sind. Dieses Interesse vermögen insbesondere die Beiträge von *Jerger* und *Truger* zu stillen, da sie an die Wurzel der Beschäftigungsmisere Europas gehen: *Jerger*, indem er aufzeigt, dass der Nachfragepolitik im Euroraum unter Umständen der angebotsseitige Spielraum fehlt,

einen expansiveren Kurs einzuschlagen. *Truger*, indem er auf die intellektuellen Inkonsistenzen der wirtschaftspolitischen Debatte in Deutschland hinweist, in der allzu oft einseitig und apodiktisch entweder eine „Angebotspolitik“ oder eine „Nachfragepolitik“ propagiert wird. Für eine Beseitigung der persistent hohen Arbeitslosigkeit braucht es nämlich beides. In diesem Sinne ist dieser Sammelband ein sehr „deutsches“ Buch, das oft Schlachten schlägt, die im angelsächsischen Ausland längst geschlagen sind. Über den Neu-Keynesianismus erfährt man in diesem Buch leider zu wenig, dafür über den Post-Keynesianismus sehr viel.

Guido Zimmermann, Frankfurt/M.