

Desiderat Weltwirtschaftsregierung Die Abwesenheit internationaler Handlungskoordination

Henrik Enderlein

Internationale Finanzmarkt- und Währungsstabilität ist ein fast klassisches globales öffentliches Gut: Bestünde sie, wären fast alle Staaten und privaten Akteure Nutznießer, ohne dabei den Nutzen der Anderen zu schmälern; zudem könnte niemand von den Vorteilen dieser Stabilität ausgeschlossen werden. Es ist bekannt, wie schwierig die Erbringung öffentlicher Güter schon im nationalstaatlichen Kontext ist. Dort gehen wir aufgrund der Kriterien der Nicht-Ausschließbarkeit und Nicht-Rivalität davon aus, dass sie in der Regel durch den Staat erbracht werden müssen. Im internationalen Kontext ist die Bereitstellung von globalen öffentlichen Gütern dagegen eine weiterhin ungelöste Frage.

Dies trifft ganz besonders auf die Finanzmarktstabilität zu, wie die aktuelle Krise gezeigt hat. Denn die dramatischen Entwicklungen im globalen Finanzsystem lassen sich zu einem nicht unerheblichen Teil als Folge der Abwesenheit einer Bereitschaft der Nationalstaaten interpretieren, die eigene Nutzenmaximierung im Sinne des Kollektivguts Weltfinanzstabilität zu beschränken. Diese Krise ist keineswegs eine kurzfristig entstandene Immobilien- und Finanzkrise, sondern das Ergebnis einer verfehlten Weltwirtschaftspolitik, die seit genau 10 Jahren immense Ungleichgewichte in den globalen Finanzmärkten zugelassen hat. Diese Ungleichgewichte sind ein zentraler Auslöser der Krise. Daraus ergibt sich, dass diese Krise erst überwunden werden kann, wenn diese Ungleichgewichte beseitigt sind. Eine der wichtigen Lektionen dieser Krise ist daher, dass eine neue Weltwirtschaftsordnung notwendig ist. Sie muss auf zwei Dinge zielen: a) ein Frühwarnsystem, das Krisen früher erkennt und Handlungsoptionen aufzeigt und b) eine unabhängige Instanz schafft, die von den betroffenen Ländern die Anpassung nationaler Wirtschaftspolitik einfordern kann, um

© VS-Verlag 2009

Der Text geht auf einen Beitrag zu der von Susanne Lütz organisierten Podiumsdiskussion „Die Finanzkrise und ihre Folgen für den Kapitalismus“ zurück, die am 17. November 2008 am Otto-Suhr-Institut der Freien Universität Berlin stattfand.

Prof. Dr. H. Enderlein (✉)
Hertie School of Governance, Friedrichstr. 180, 10117 Berlin, Deutschland
E-Mail: enderlein@hertie-school.org

die Erbringung des öffentlichen Gutes Finanzmarkt- und Währungsstabilität zu erleichtern.

Ungleichgewichte im Weltfinanzsystem als ein zentraler Auslöser dieser Krise

Es ist die Kombination zweier Phänomene, die die Entstehung der aktuellen Krise erklären kann. Einerseits entwickelten sich in den vergangenen 10 Jahren immense Ungleichgewichte in den globalen Finanzmärkten, die zu einer Überversorgung der USA mit Liquidität führten und damit die Grundlagen der Krise legten. Andererseits setzten US- und internationale Banken im Kontext dieser Überversorgung mit Liquidität immer häufiger auf direkte Anlagen in vermeintlich sichere Wertpapiere, die über Immobilienkredite abgesichert schienen (anstatt das klassische Kreditgeschäft als wichtigste Einnahmequelle zu behalten). Wie kam es dazu? Im zweiten Fall versagten die Regulierungsinstanzen, im ersten versagte die Weltwirtschaftsordnung. Und um das Scheitern der Weltwirtschaftsordnung geht es in diesem Aufsatz: Die vergangenen Monate haben gezeigt, welche Konsequenzen die Abwesenheit von internationaler Handlungskoordination, die auf die Herstellung und Implementierung kollektiv verbindlicher Regelungen zur Lösung dieser beiden Phänomene ausgerichtet war, nach sich ziehen kann. Die Entstehung globaler Ungleichgewichte war bekannt, ihre Risiken wurden häufig betont, aber die Instrumente zu ihrer Vermeidung fehlten.

Im Zentrum dieser Ungleichgewichte steht das Trugbild (oder die Chimäre) der fast symbiotischen Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und den USA (oder auch „Chimerica“). Kurz vor dem eigentlichen Beginn der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 hatten die USA ein Leistungsbilanzdefizit von 6,5 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts (BIP) und die großen asiatischen Volkswirtschaften fungierten als ihre Geldgeber. China schickte fast jeden zehnten erwirtschafteten Yuan außer Landes (je nach Berechnung ca. 240 Milliarden US-Dollar pro Jahr, oder 10 Prozent des chinesischen BIP). Japan kam auf einen nur geringfügig niedrigeren Wert (167 Milliarden, oder 3,7 Prozent des BIP). Hinzu kamen Kredite aus Erdöl exportierenden Ländern oder auch aus Ländern mit einer hohen Sparquote (z.B. Deutschland).

Diese Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite reflektierten massive Ungleichgewichte in den Außenhandelsbeziehungen. Im Jahr 2007 importierten die USA Güter im Wert von 7.300 Dollar pro Person. Bedient wurde die Nachfrage vor allem durch Exporte aus China. Die ökonomische Logik von Angebot und Nachfrage würde bei einem so ausgeprägten Bedarf an Kapital durch die USA davon ausgehen, dass der Preis für Kredite, also der Zins, steigen müsste. Dies war nicht der Fall. Die Preise von US-Anleihen blieben weiterhin sehr hoch. Da sich der Zins einer Anleihe umgekehrt pro-

portional zum Preis entwickelt, waren die Kreditkonditionen für die USA weiterhin sehr günstig.

Es gab zwei Hauptgründe für die hohen Preise und deshalb niedrigen Zinsen von US-Anleihen. Erstens kauften asiatische Zentralbanken einen großen Teil der auf dem offenen Markt verfügbaren US-Anleihen. Ihr Ziel war es, durch die monumentalen Summen, die dabei in der Landeswährung auf die Kapitalmärkte geworfen wurden, die eigenen Währungen gegenüber dem US-Dollar künstlich unter Druck zu setzen. Dadurch hielten sie ihre besonders gute Exportsituation gegenüber den USA aufrecht. Zweitens hatte sich außerhalb der USA ein massiver Liquiditätsüberschuss entwickelt. Die Weltgeldmenge stieg zwischen den Jahren 1998–2007 rasant an. Dies lag an einer Kombination aus einer hohen Sparquote außerhalb der USA und an niedrigen Zentralbankzinsen nicht nur in den OECD-Ländern, sondern auch in vielen Entwicklungsländern. Die chinesische Volkswirtschaft sparte rund die Hälfte ihres Sozialprodukts an, während in den USA durchschnittlich jeder Privathaushalt mit 0,5% des Nachsteuereinkommens Schulden hatte.

Die Ungleichgewichte waren eine direkte Konsequenz sehr rationaler nationaler Wirtschaftspolitiken, die in ihrer Kombination eine fast paradoxe „win-win“-Konstellation für die beteiligten Staaten hervorrief. Für die USA war die asiatische Liquiditätsspritze eine wichtige und willkommene Komponente der Wirtschaftspolitik George W. Bushs. Als der Internetboom in den USA am Anfang des Jahrtausends zusammenbrach und die Wirtschaft in eine längere Rezession zu gleiten drohte, startete die Regierung Bush einen keynesianischen Rettungsplan alter Schule. Aus dem von der Vorgängerregierung geerbten Haushaltsüberschuss wurde innerhalb kürzester Zeit eines der größten Defizite der jüngsten US-Geschichte – übrigens nicht primär wegen der hohen Militärausgaben, sondern vor allem aufgrund der massiven Steuersenkungen. Die hohe Verschuldung hätte höhere Kapitalmarktzinsen zur Konsequenz haben müssen, doch weil sich die asiatischen Zentralbanken mit Schuldentiteln eindeckten, kam es nicht dazu. Der Dollar wurde stärker (obwohl er eigentlich hätte fallen müssen), die US-Verbraucher kamen in den Genuss günstiger Importe aus China, die gleichzeitig auch die Inflationsentwicklung dämpften. Der beeindruckenden Wachstumsphase der US-Wirtschaft vor dem Beginn der Finanzkrise bei geringem Preisauftrieb und niedrigen Zinsen war der Weg bereitet. Durch die günstigen Kreditkosten boomte der US-Immobilienmarkt bis zum Beginn der Krise in historisch einzigartiger Weise. Das postkommunistische Regime Chinas folgte wie einige asiatische Nachbarländer der Strategie des export-led-growth. Dieser Ansatz war bislang vor allem in relativ kleinen Ländern (z.B. Südkorea, Hongkong, Taiwan, Singapur) erfolgreich gewesen. Noch bis in die 1990er Jahre waren Ökonomen deshalb davon ausgegangen, dass China mit dieser Strategie niemals ausreichendes Wachstum erzeugen könnte. Das Argument: Bei der immensen Größe der Volksrepublik müssten deutlich mehr Waren expor-

tiert werden, als die Industrieländer zu importieren in der Lage wären. Doch China wählte diesen Weg und unterstützte ihn mit der oben beschriebenen Strategie der Unterbewertung des Yuan. Die Landeswährung wurde fest an den Dollar gekoppelt, um Außendirektinvestitionen anzuziehen und gleichzeitig einen massiven Preisvorteil für chinesische Waren auf dem US-Markt zu garantieren. Der Schlüssel zum Erfolg war die massive Intervention der Chinesischen Zentralbank auf den US-Anleihemärkten und die resultierenden Dollarreserven in vorher nicht gekanntem Ausmaß. Bis zum Beginn der Finanzkrise war also für die USA und China aus der jeweiligen Akteursperspektive das System in Ordnung.

Dies leitet über zur Frage, wie sich die Ungleichgewichte in den Finanzmärkten auf das Finanzsystem übertragen konnten. Dieser Aspekt ist technisch komplex und lässt sich hier nur sehr verkürzt darstellen. Ausgangspunkt ist die Verbriefung von Erträgen aus US-Immobilienkrediten. Die daraus entstehenden „Mortgage Backed Securities“ wurden in Paketen zusammengefasst und dann als „Collateralized Debt Obligations“ (CDO) neu in sog. Tranchen aufgeteilt, die sich im Grad der Kreditsicherheit unterschieden. Für Kreditinstitute, die eine von den Rating-Agenturen mit der Höchstnote AAA bewertete Tranche von CDOs erwarben, handelte es sich um ein äußerst lukratives und augenscheinlich risikoloses Investment.

Mit dem Zusammenbruch der US-Immobilienmärkte brach auch das Konstrukt um die CDOs zusammen; und weil für die Banken nun kaum noch eine Möglichkeit mehr bestand, die tatsächliche Risikostruktur ihrer Investitionen voll abschätzen zu können, setzte ein Vertrauensverlust zwischen den Banken ein, der letztlich zum Zusammenbruch des Interbanken-Kreditmarktes führte und die Finanzkrise ins Rollen brachte.

Seit dem Beginn der Krise erfolgt keine wirklich global koordinierte Antwort. Eine Analyse der Folgen der Krise würde den Rahmen dieses Textes sprengen, deshalb soll nun das Augenmerk auf die Frage gerichtet werden, wie die entstehenden Problemkonstellationen in den vergangenen Jahren hätte erkannt und vermieden werden können.

Die skizzierte Entwicklung zeigt vor allem, dass eine rein interessensbasierte Außenwirtschaftspolitik in Abwesenheit effektiver Global Governance unter bestimmten Voraussetzungen zwar recht harmonisch und daher gewinnbringend für die beteiligten Akteure ablaufen kann, mittelfristig allerdings Konflikte hervorruft und langfristig in eine echte Krise des internationalen Finanzsystems münden kann.

Desiderat Weltwirtschaftsregierung

Wie wichtig wäre heute die Schaffung einer schlagkräftigen Instanz, die in den internationalen Währungs- und Finanzbeziehungen mit einer starken und unabhängigen Stimme sprechen könnte? Die eigentliche Lektion dieser Krise verweist auf die Notwendigkeit, im globalen Währungs- und

Finanzsystem eine unabhängige Institution zu schaffen, die in die Lage versetzt werden müsste, das globale öffentliche Gut Finanzmarktstabilität zu erbringen. Die wichtigste Funktion einer solchen Instanz wäre die eines Frühwarnsystems.

Im täglichen Leben halten wir ein Warnsystem dann für funktions-tüchtig, wenn es (i) Gefahren rechtzeitig und eindeutig erkennt; (ii) seine Warnungen unüberhörbar sind; (iii) es unbeeinflussbar ist von denjenigen, die an einer lauten Warnung kein Interesse haben und (iv) über ausreichende Reputation verfügt, um im Falle einer Warnung ernst genommen zu werden. Keine der bestehenden Institutionen im Weltfinanzsystem ist zurzeit in der Lage, diese vier Kriterien an ein Warnsystem zu erfüllen. Diese Einschätzung ergibt sich nicht nur aus den unzureichenden Warnungen vor der aktuellen Krise, sondern auch aus den unzureichenden Warnungen vor zurückliegenden Krisen (z.B. Asienkrise). Gerade im Kontext der aktuellen Krise ist das Scheitern der existierenden Institutionen aber bemerkenswert.

Wenn die Finanzmarktkrise, wie oben angedeutet, aus dem Zusammenwirken der Ungleichgewichte in den Weltfinanzmärkten mit den exzessiven und intransparenten Investitionstätigkeiten im internationalen Bankensystem bei nicht angemessener Risikofolgenabschätzung hervorgegangen ist, dann hätte diese Gefahr erkannt werden müssen. In der Tat ist vor den potenziellen Problemen beider Faktoren allein an mehreren Stellen gewarnt worden. Eher gering war dagegen die Zahl von Analysen, die deren Kombinationswirkung in den Vordergrund rückte und damit die historisch besondere Tragweite dieser Krise zumindest annähernd richtig voraussagen konnte.

Die großen bestehenden multilateralen Finanzinstitutionen, deren Aufgabe es gewesen wäre, diese analytische Zusammenführung vorzunehmen und zu warnen, haben unzureichend gehandelt. Viel spricht dafür, dass dies weder an der mangelnden Qualifikation des Personals noch an der Verfügbarkeit von Informationen lag, sondern vielmehr an den durch nationale Interessen geprägten institutionellen Rahmenbedingungen, die die Entscheidungsorgane der jeweiligen Institutionen charakterisieren.

In der Tat charakterisieren sich die großen multilateralen Finanzinstitutionen durch Entscheidungsstrukturen, die oft nur eine einfache Aufaddierung nationaler Interessen hervorbringen und nicht auf die Erbringung eines Kollektivguts ausgerichtet sind. Aufgrund der hohen politischen Relevanz von Finanzmarktentwicklungen sollte ein funktionierendes Frühwarnsystem daher möglichst abgeschottet von politischer Einflussnahme operieren. Hier bietet sich zum Vergleich die Unabhängigkeit von Zentralbanken an.

Dementsprechend sollte die Legititätsquelle einer auf globale Finanzmarkt- und Währungsstabilität ausgerichteten Instanz nach der bekannten Unterscheidung Scharpfs nicht „*input*-Legitimität“ sein (Legitimität durch Verfahren, also durch eine direkte Einflussnahme der Betroffenen darauf,

welche eine Entscheidung zum Zweck der Zielerreichung getroffen wird), sondern „*output*-Legimität“ (Legimität durch Erfolg, also durch die Zielerreichung selbst, ohne eine direkte Einflussnahme der Betroffenen).

Insgesamt spricht daher viel für den Aufbau eines internationalen Sekretariats für globale Währungs- und Finanzfragen. Ein solches Sekretariat könnte aus dem weiterhin weitgehend informellen G7-Rat der Finanzminister und Notenbankchefs hervorgehen.¹ Allerdings müsste dieser Rat zukünftig (i) mit einem ständigen und unabhängigen Sekretariat ausgestattet werden; (ii) von einem unabhängigen Generalsekretär/Generalsekretärin geleitet werden, der/die mit prominenter und unabhängiger Stimme Positionen zur Stabilität der Weltfinanzmärkte beziehen könnte; (iii) ein klares Mandat erhalten, das das Kollektivgut eines stabilen Weltfinanzsystems in den Vordergrund rücken würde; (iv) an ein Gremium berichten, das ausreichend klein sein sollte, um Entscheidungsstrukturen nicht zu kompliziert zu machen, aber auch ausreichend legitim, um die notwendige Anerkennung zu erhalten.

Die Erbringung von Kollektivgütern jenseits des Nationalstaats hat sich in der Vergangenheit gerade dort erfolgreich gestaltet, wo unabhängige Instanzen ein supranationales Eigenleben entwickeln konnten, das auf die Maximierung des kollektiven Interesses ausgerichtet war, anstatt nationalstaatliche Partikularinteressen in den Vordergrund zu rücken (siehe die Beispiele der Anfangsjahre der EU Kommission oder auch die Welthandelsorganisation).

Die Forderung nach einer solchen Instanz mündet unweigerlich in die Frage nach der Aufgabenstellung der aktuellen Bretton-Woods-Institutionen. Hier muss angemerkt werden, dass die ursprüngliche Aufgabe des Internationalen Währungsfonds (IWF), durch die Bereitstellung von Krediten Zahlungsbilanzprobleme in einem globalen System fester Wechselkurse überbrücken zu helfen, bereits mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse weitgehend überflüssig geworden war. Heute ist die Stärke des IWF die Bereitstellung von Informationen, Daten und Analysen zum internationalen Währungs- und Finanzsystem. Diese Stärke sollte beibehalten werden. Der IWF sollte analog zur OECD in eine einflussreiche Analyseinstanz umgewandelt werden. Mit dieser Umstellung sollte sich auch das Finanzierungsmodell des IWF verändern. Überspitzt formuliert zieht der IWF seine Einnahmen aus der Instabilität des Weltfinanzsystems. Eine Beitragsfinanzierung durch die Mitgliedsländer wäre angemessener.

Der IWF könnte seine bereits heute implizit ausgeübte Funktion als internationaler Geldgeber letzter Instanz beibehalten. Allerdings müsste hierfür eine klare Mandatsgrundlage geschaffen werden, die hohe Auflagen an die Vergabe von IWF-Krediten formuliert: IWF-Programme sollten ausschließlich dann in Betracht gezogen werden, wenn wirklich keine Markt-

¹ Russland ist kein ständiges Mitglied dieser mit Finanz- und Währungsfragen befassten Gruppe.

finanzierung mehr möglich ist und ein Kredit aus systemisch wichtigen Gründen unabdingbar scheint.

Auch die Weltbank sollte ihre Expertise-Funktion erweitern. Ihre Schlüsselaufgabe liegt in der Formulierung von Antworten auf die historisch zentrale Herausforderung der globalen Armutsbekämpfung. Um potenziell richtige Antworten vor einem möglichen Spannungsverhältnis zur Finanzierung der Weltbank zu schützen, sollte auch die Weltbank beitragsfinanziert werden. Die Vergabe von Entwicklungskrediten sollte im bestehenden Netzwerk regionaler Entwicklungsbanken erfolgen. Eine Fusion der vorgeschlagenen Think-Tank-Komponenten von IWF und Weltbank sollte in Betracht gezogen werden.

Schlussfolgerung: Der Staat in einer neuen Weltwirtschaftsordnung

Die aktuelle Finanzmarktkrise wird oft mit einer Renaissance des interventionistischen Nationalstaats in Verbindung gebracht. Diese Ansicht ist gleich doppelt falsch. Denn einerseits entpuppt sich diese Krise bei genauem Hinsehen als das Ergebnis von Kollektivgutproblemen, die aus interessensmaximierenden Haltungen klassischer Nationalstaaten resultieren; und andererseits ist es nicht der interventionistische Nationalstaat, der wiedererstarkt, sondern ein Staat, der sich als Marktteilnehmer letzter Instanz sieht.

Die Rettungspakete vieler Regierungen erscheinen vor allem wie die Fortsetzung des Marktes mit anderen Mitteln. Der Staat agiert zu Beginn des 21. Jahrhunderts nicht gegen den Markt, sondern im Markt. Er tritt als Teilnehmer an Transaktionen auf, die auch von privaten Marktakteuren hätten durchgeführt werden können, aber nicht durchgeführt wurden, weil private Marktteilnehmer einer anderen intrinsischen Motivation folgen. Der Staat fungiert als Garant dafür, dass Marktabläufe auch dann noch möglich sind, wenn kein rationaler Marktteilnehmer sie mehr für sinnvoll hält.

Durch sein Verhalten weist der Staat darauf hin, dass der Markt für alles einen Preis kennt, nur für die Existenz des Marktes nicht. Bricht der Markt zusammen, dann ist der Preis für den einzelnen Marktteilnehmer höher, als wenn der Markt selbst mit potenziell verlustbringenden Investitionen am Leben erhalten wird. Im Namen des Kollektivs trägt der Staat diese Bürde und investiert das Geld der Bevölkerung in die ökonomische Stabilität.

Anders als in den planwirtschaftlichen Träumen des 20. Jahrhunderts geht es den heutigen Regierungen also nicht mehr um den Ersatz des Marktes durch die Verstaatlichung von Aufgaben. Wir haben es weder mit einer Re-Nationalisierung der Wirtschaftspolitik zu tun, noch mit einer De-Nationalisierung. Der Staat schlüpft ins Gewand des Marktteilnehmers und agiert wie seinesgleichen: Er spekuliert und verliert (wie in Deutschland einige Landesbanken), manipuliert und profitiert (wie China im Devisen-

markt) oder interveniert und stabilisiert (wie die USA mit dem Kauf der AIG Versicherung).

Nur eines darf nicht übersehen werden: Die Strategie dieser neuen, marktstabilisierenden Staatsinterventionen wird kläglich scheitern, wenn sie sich auf die nationalstaatliche Perspektive beschränkt. Maßnahmen zur Stärkung des globalen öffentlichen Guts internationaler Finanz- und Währungsstabilität sind daher von noch essentiellerer Bedeutung als die Existenz des Marktes selbst.

Denn sonst droht die Gefahr, dass die finanzielle Globalisierung, die der Welt im Durchschnitt sicherlich mehr Wohlstand und Wachstum ermöglicht hat, zumindest zeitweilig Opfer ihres eigenen Erfolgs werden könnte. Die Staatengemeinschaft muss zeigen, dass ihre gemeinsame Regierungs-, Regulierungs- und Kooperationskapazität noch ausreicht, um den temporären Exzessen des von ihnen geschaffenen Phänomens freier Kapitalflüsse noch einigermaßen Herr werden zu können.