

# Die Welt braucht eine internationale Finanzordnung

von

Heiner Flassbeck

eins Entwicklungspolitik, Mai 2007

Wozu braucht die Welt eine internationale Finanzordnung?

Alle reden über Globalisierung. Über die Rechtsordnung, die die globalisierte Wirtschaft benötigt, reden nur wenige. Mit großer Selbstverständlichkeit akzeptieren wir heute, dass gerade im Bereich der Finanztransaktionen im Inland eine fast unüberschaubare Fülle von Regulierungen, von Aufsichtsbehörden und von Selbstbindungen der wichtigsten Akteure existiert. In der internationalen Politik war hingegen bis zur Asienkrise hingegen das Bewusstsein dafür, dass die schnell fortschreitende Globalisierung ein zeitgerechtes Mitwachsen der internationalen Institutionen verlangt, nur schwach entwickelt. Aufgerüttelt durch die Weltfinanzkrise, die im Gefolge der asiatischen Explosionen in der Luft lag, wandte sich die internationale Finanzpolitik zwar kurzzeitig diesem Thema zu, zu einem Durchbruch in der Erkenntnis, dass hier ein für viele Jahre mit Fleiß und Geduld zu beackerndes Feld entstanden ist, kam es jedoch nicht.

Noch erstaunlicher als die Kurzatmigkeit der internationalen Akteure ist allerdings die Tatsache, dass sie das Herzstück der internationalen Finanzordnung, nämlich die Geldordnung, fast ganz aus ihren Bemühungen ausgeschlossen haben. Im Inland würde jeder sofort das Geld und die Institutionen, die dessen Stabilität überwachen, nennen, wenn man ihn nach den wichtigsten Vorkehrungen für eine effiziente Finanzordnung fragte. Auch in Europa haben wir seit Jahrzehnten an dem Problem einer angemessenen Währungsordnung, also der äußeren Geldordnung, gearbeitet, die schließlich von der Europäischen Währungsunion gekrönt wurde. Auch im globalen Kontext spielte seit dem Beginn der Industrialisierung und der Globalisierung vor 200 Jahren das Thema Währungsordnung, zunächst im Regime des Goldstandards und dann im System von Bretton Woods, eine überragende Rolle. Wieso konnte die internationale Politik es sich zu Ende des 20. Jahrhunderts leisten, die zentrale Frage einer angemessenen Währungsordnung für die Welt herunterzuspielen und Randfragen, wie die Rolle der internationalen Aufsichtsbehörden, in den Diskussionen, die den Eruptionen der Asienkrise folgten, in den Mittelpunkt zu stellen?

Die Abstinenz der Politiker in Sachen internationales Währungssystem hat Methode. Seit langer Zeit nämlich haben die Ökonomen die Illusion die ganze Welt sei zwar ein einziger eng verflochtener Markt, auf dem sich Güter und Kapital vollkommen frei bewegen und der Wohlstand aller Menschen permanent steigt, in dieser Welt sind die nationalen Regierungen und Notenbanken aber autonom in ihren wirtschaftspolitischen Entscheidungen, müssen also keinerlei Rücksicht nehmen auf außenwirtschaftliche Entwicklungen und die Entscheidungen anderer Regierungen. Um dieser Illusion außerhalb der Fachwelt eine halbwegs kommunizierbare Basis zu geben, haben die Ökonomen ein wundersames Instrument entwickelt, das in der Lage sein soll, eng miteinander verflochtene Volkswirtschaften gewissermaßen zu entflechten, so dass die Regierungen den Ausgleich aller außenwirtschaftlichen Störungen dieser Wunderwaffe überlassen können. Diese Wunderwaffe ist der flexible Wechselkurs. Gibt man – nach dieser Vorstellung – dem Markt die Möglichkeit, die Währungsrelationen im tagtäglichen Prozess des Ausgleichs von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt festzulegen, sorgt

dieser dafür, dass jederzeit die relevanten Unterschiede zwischen den beteiligten Volkswirtschaften ausgeglichen werden.

### Der Wechselkurs als Puffer?

Sobald man etwas konkreter über diese These nachdenkt, der Wechselkurs sei ein omnipotenter Puffer stellen sich Zweifel ein. Ist der Wechselkurs - also die Ab- oder Aufwertung der Währung eines Landes - tatsächlich ein effizientes Werkzeug der Wirtschaftspolitik, wie es uns ein nicht zu unterschätzender Teil der Ökonomen noch immer glaubt? Betrachten wir einen einfachen Fall: Ein Erdbeben verwüste erhebliche Teile des Kapitalstocks eines Landes. Das Realeinkommen dieses Landes muss - ohne Hilfe von außen - sinken. Eine weitgehend friktionslose Anpassung an diesen Schock ist offenbar möglich, wenn alle Teile der Bevölkerung den unumgänglichen Verlust an Realeinkommen ohne weiteres akzeptieren. Das wäre etwa der Fall, wenn die Arbeitnehmer die dem Schock folgende einmalige Preiserhöhung hinnehmen, ohne darauf mit höheren nominalen Lohnforderungen gegenüber dem Staat und den Unternehmen zu reagieren.

Ein Anpassungsproblem tritt für das betreffende Land aber auf, wenn die Arbeitnehmer einen Ausgleich für die vom Erdbeben verursachte Preissteigerung fordern und auch durchsetzen können. In diesem Fall sinken entweder die Gewinne, was zusätzliche negative Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit und die Zahl der Arbeitsplätze mit sich bringt, oder den Unternehmen gelingt es - bei nachgiebiger Geldpolitik - die überhöhten Lohnforderungen auf die Preise zu überwälzen. Dann wird aus der einmaligen Preiserhöhung eine echte, weil vermutlich dauerhafte Inflation. Den letzten Fall meint offenbar, wer von inflexiblen, verkrusteten Arbeitsmärkten in Europa und der daraus abgeleiteten Notwendigkeit eines Wechselkurspuffers spricht. Doch hätte eine Abwertung im Gefolge des Erdbebens die erwünschte Wirkung? Die Arbeitnehmer in unserem vom Erdbeben verwüsteten Land sind nicht bereit, den für die Gesellschaft als Ganzes unvermeidlichen Realeinkommensverlust durch das Erdbeben zu akzeptieren. Eine Abwertung aber, die nichts anderes darstellt als einen zusätzlichen Realeinkommensverlust - wegen sinkender terms of trade - akzeptieren sie nach der gängigen These vom Wechselkurs als „Puffer“ ohne weiteres.

Ist diese These aber falsch, weil die Wirtschaftssubjekte nicht unterscheiden zwischen erdbeben- und abwertungsbedingter Preissteigerung, steigt bei nachgiebiger Geldpolitik nach der Abwertung lediglich die Inflationsrate noch stärker als im reinen Erdbebenfall. Die Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik wird dann umso größer. Im Ergebnis: Die Währung des vom Erdbeben verwüsteten Landes wird früher oder später abwerten, wenn die Reallöhne inflexibel sind. Die Abwertung jedenfalls ist kein „Puffer“ für den realen Schock, sondern gleicht bestenfalls die negative Sekundärwirkung des Schocks in Form einer nochmals höheren Inflationsrate und einer Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsposition aus.

Die Ökonomie hat mit der These vom Wechselkurs als Puffer für reale Schocks eine seltsame Inkonsistenz in ihr Aussagensystem eingebaut. Zu Recht hat sie auf der einen Seite festgestellt, dass die Wirtschaftspolitik mit der Veränderung des Geldwertes in der Zeit, mit Inflation also, nicht dauerhaft operieren kann, ohne dass die Wirtschaftssubjekte die „Geldillusion“ verlieren und ihre nominalen Ansprüche an die steigende Inflationsrate anpassen. Auf der anderen Seite aber betrachten viele Ökonomen Änderungen des Geldwertes im Raum, Wechselkursänderungen also, als ein jederzeit einsetzbares Werkzeug der Wirtschaftspolitik, ohne darauf hinzuweisen, dass die Wirtschaftssubjekte auch diese spezifische Form der Geldillusion langfristig selbstverständlich durchschauen und damit seiner Wirkung vollständig berauben werden. Die Verringerung des externen Wertes des Geldes, also Abwertung, ist ebenso wenig wie die Verminderung des internen Wertes des Geldes, also Inflation, ein ge-

eignetes und auf Dauer einsetzbares Werkzeug der Wirtschaftspolitik. Wechselkursänderungen können ebenso wenig ein „Puffer“ für reale Schocks sein wie Änderungen der Inflationsrate.

Es gibt keine wirtschaftspolitische Autonomie

Die globalen Ungleichgewichte und die drohende Krise des Weltfinanzsystems erfordern ein grundsätzliches Umdenken auch der großen, relativ geschlossenen Volkswirtschaften der Welt. Es gibt keine Insel der Seligen und es gibt keine Methode der Währungspolitik, sich von den Vorgängen im Rest der Welt abzuschotten. Es ist wohl einer der großen Irrtümer der Ökonomie in diesem Jahrhundert, lange Zeit der Politik die Vorstellung vermittelt zu haben, es gäbe so etwas wie nationale Souveränität in der Wirtschaftspolitik, wenn man nur ein Währungssystem installiert, das „flexibel“ alle von außen kommenden Schocks abfängt. Das aber kann es nicht geben, weil die real existierenden Währungssysteme nicht einmal monetäre Störungen relativ friktionsfrei ausgleichen können, ganz zu schweigen von realen Schocks.

Der Verlust an wirtschaftspolitischer Souveränität für Nationen oder Regionen, der in diesen Tagen spürbar wird, ist nicht Folge eines ungeeigneten Währungssystems, sondern im Kern Folge der Entscheidung fast aller Länder dieser Welt für offene Güter- und Kapitalmärkte. Globalisierung erlaubt keine Abschottung. Wirtschaftspolitisch gestaltbar ist lediglich die Art und Weise, wie Krisen von vornherein vermieden bzw. effektiv bekämpft werden können. Da - wie man es auch dreht und wendet - in den weltweiten krisenhaften Zuspitzungen regelmäßig Veränderungen des realen Wechselkurses nach oben und nach unten, also Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit ganzer Volkswirtschaften, oder dadurch induzierte unhaltbare Zinskonstellationen an den Finanzmärkten eine zentrale Rolle spielten, muss man hier ansetzen. Nur eine neue globale Währungsordnung kann hier Abhilfe schaffen.

Dazu braucht man ein globales Währungssystem. Dieses muss garantieren, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften nicht ändert, damit die Unternehmen in einen gesunden Wettbewerb treten können. Das kann z. B. auf die Weise geschehen, dass „Ab- und Aufwertungsbänder“ für Wechselkurse definiert werden, die ausschließlich dem einen zentralen Ziel dienen, nämlich den realen Wechselkurs über längere Fristen in etwa konstant zu halten. Das bedeutet also gerade nicht feste Wechselkurse, sondern - wie im System von Bretton Woods - feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse. Die Anpassung der nominalen Wechselkurse soll dabei verhindern, dass große außenwirtschaftliche Ungleichgewichte entstehen. Auch in einem solchen System sind destabilisierende Kapitalbewegungen nicht auszuschließen, die Wahrscheinlichkeit, dass sie eintreten, sinkt aber dramatisch, weil den Märkten klare Orientierungslinien geboten werden, und unhaltbare Zinskonstellationen sowie reale Unter- und Überbewertungen nicht auftreten können. Gerade weil es solche Orientierungen gibt und grundlegend falsche Wechselkurse ausgeschlossen werden, ist in diesem System der Bedarf an Kontrollen für den Kapitalverkehr geringer als ohne Wechselkurssteuerung, weil der bei weitem problematischste Teil des „Kasinos“ sich an den Devisenmärkten befindet.

Für Länder oder Ländergruppen, die gleichermaßen der Inflation als Instrument der Wirtschaftspolitik abgeschworen haben, braucht man keine Wechselkursänderungen. Das gilt beispielsweise derzeit für die USA, Japan und Europa. Die Inflationsraten und die Zuwachsraten der Lohnstückkosten sind auf beiden Seiten des Atlantiks wie in Japan seit Jahren niedrig. Die Schwäche des japanischen Yen z. B. im Verhältnis zum Dollar und insbesondere zum Euro kann nur als eine fundamentale Fehlbewertung von Seiten des Marktes angesehen werden.

Das unübersehbare Ungleichgewicht Japans im Handel mit dem Rest der Welt spricht eindeutig für eine Aufwertung und nicht für eine Abwertung des Yen<sup>1</sup>.

## Die Lehren für die internationale Finanzordnung

Die Globalisierung, die eine weitgehende Öffnung der Güter- und Kapitalmärkte mit sich gebracht hat, erweist sich in dieser Krise nicht nur als Chance, sondern auch als Risiko. Die Freiheit, Güter und Kapital in jedem Land der Welt zu kaufen und zu verkaufen, kann ohne Zweifel den Wohlstand aller beteiligten Nationen erhöhen. Nicht anders als innerhalb der Grenzen der bestehenden Nationalstaaten aber muss es Ordnungsregeln für den globalen Tausch geben. Diese können nicht mehr von den einzelnen Staaten gesetzt werden, sondern nur von der internationalen Staatengemeinschaft. Die Industrieländer müssen auf die gleiche Weise, wie sie bei der Liberalisierung eine drängende und führende Rolle übernommen haben, nun vorangehen und ein System von international anerkannten und durchsetzbaren Regeln entwickeln.

Es ist zu einfach und am Ende irreführend, spekulative Finanzströme und risikoreiche Finanzanlagen sowie ungeeignete Finanzinstitutionen in den betroffenen Ländern als die entscheidenden Faktoren zur Erklärung der Ereignisse in Asien und in Russland heranzuziehen. Die Tatsache, dass in der jüngeren Geschichte und in den letzten Jahren Länder mit völlig unterschiedlichen institutionellen Bedingungen an den Finanzmärkten in eine vergleichbare Krise geraten sind, darf nicht aus dem Blick verloren werden. In allen nach dem zweiten Weltkrieg erprobten Währungssystemen, im System von Bretton Woods ebenso wie bei flexiblen Wechselkursen und im Europäischen Währungssystem sind immer wieder krisenartige Erscheinungen aufgetreten, die die Regierungen und Notenbanken zum Eingreifen zwangen.

Mit der Europäischen Währungsunion sind die europäischen Länder folgerichtig einen Schritt weitergegangen als in den bisher üblichen Systemen fester Wechselkurse und haben damit der Spekulation um Währungsrelationen im Herzen Europas ein für alle Mal ein Ende bereitet. Europa und die Länder der Währungsunion aber sind keine „Insel der Seligen“ in einem rauen Weltmeer. Deshalb muss Europa gerade jetzt seiner globalen Verantwortung gerecht werden und die Schaffung einer neuen Weltwährungsordnung vorantreiben.

Diese Weltwährungsordnung muss einerseits die Währungsrelationen zwischen den großen Blöcken regeln, andererseits aber auch den kleineren Ländern eine Chance geben, ihre Währung mit hoher Aussicht auf Erfolg an einen der großen Blöcke zu binden. Systeme absolut fester Wechselkurse oder eine Währungsunion können im Kern nur Bestand haben, wenn es allen beteiligten Nationen gelingt, die interne Kostenentwicklung und die Inflationsraten in den Grenzen zu halten, die alle Mitglieder zu akzeptieren bereit sind. Sollen Güter und Kapital sich weltweit frei bewegen, müssen aber auch nachhaltige Lösungen für eine Währungsordnung zwischen Regionen gefunden werden, in denen es aus den verschiedensten Gründen nicht gelingt, rasch zu einer Konvergenz der Kosten- und Inflationsentwicklung zu gelangen.

Um ein System kontrollierter Flexibilität aufbauen zu können, muss die internationale Zusammenarbeit auf diesem Gebiet erheblich verstärkt werden. Das gilt zum einen für die großen Industrienationen. Das gilt aber auch für das Verhältnis der großen zu den kleineren Volkswirtschaften. Angesichts der fortschreitenden Globalisierung, der immer stärkeren Integration der Weltwirtschaft, können kleinere Nationen - unabhängig vom Währungssystem - immer weniger eine eigenständige Wirtschaftspolitik betreiben. Wollen sie ihre Güter- und

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu Heiner Flassbeck: Warum der Carry Trade noch lange weitergeht, Financial Times Deutschland vom 8.2.2007. Die UNCTAD hat schon in ihrem Trade and Development Report 2004 (Chapter 4) gezeigt, wie die internationale Spekulation die Wechselkurse systematisch in die falsche Richtung treibt.

Kapitalmärkte offen halten, müssen sie in ein globales System der Überwachung und der Zusammenarbeit zur Vermeidung exzessiver Wechselkursschwankungen einbezogen werden.

Das Entstehen einer neuen Weltwährungsordnung und einer globalen Finanzordnung wird nicht zu einem Verlust an nationaler Souveränität führen. Die weltweite Krise der Jahre 1997/1998 ebenso wie die Krisen in Lateinamerika und Osteuropa zeigen, dass es nationale Souveränität im Sinne einer effektiven Abkoppelung von solchen Ereignissen nicht gibt. Die Erfahrungen mit den verschiedensten Währungssystemen nach dem zweiten Weltkrieg haben deutlich gemacht, dass keine Währungsordnung eine effektive Abkoppelung erlaubt hat. Der Verlust an nationaler Souveränität ist unmittelbar das Ergebnis der Öffnung der Güter- und Kapitalmärkte, nicht Folge einer ungeeigneten Währungsordnung. Zu internationaler Kooperation bei der Wechselkurspolitik gibt es folglich keine Alternative, wenn Freihandel und eine weitgehende Freizügigkeit für Kapitalbewegungen gewährleistet werden sollen.