

## Lücken in der Tagesordnung des Londoner G20-Gipfels

*Heribert Dieter / Lena Schipper*

**Am 2. April kommen die Staats- und Regierungschefs der G20 in London zusammen, um eine Reform der internationalen Finanzarchitektur zu erörtern und koordinierte Maßnahmen zur Bekämpfung der Weltwirtschaftskrise zu beschließen. Die Länder der EU haben bereits Vorschläge gemacht, wie die Finanzmärkte künftig stabilisiert werden sollen. Allerdings fällt auf, dass wichtige Fragen bisher gar nicht auf der Tagesordnung stehen. Vor allem ist unklar, welche Art von Sanktionen gegen Länder verhängt werden soll, die sich nicht kooperationswillig zeigen. Überraschenderweise ist auch nicht geplant, über die Problematik globaler Ungleichgewichte und potentielle Ansätze zu ihrer Beseitigung zu diskutieren. Es scheint, als würden die Regierungsvertreter aller Rhetorik zum Trotz nur kosmetische Veränderungen der Finanzarchitektur anstreben.**

Mit dem Amtsantritt der Regierung Obama ist die Lähmung der amerikanischen Politik überwunden, die noch den ersten G20-Gipfel am 15. November 2008 in Washington überschattet hat. Das kommende Treffen in London ist sowohl für das weitere Management der aktuellen Krise als auch für die künftigen Reformbemühungen der G20 von großer Bedeutung. Der Gipfel könnte ein Meilenstein auf dem Weg zur Überwindung der Krise werden und Maßstäbe für die Entwicklung einer neuen internationalen Finanzarchitektur setzen. Er könnte allerdings auch ein Misserfolg werden, vergleichbar der gescheiterten Londoner Weltwirtschaftskonferenz von 1933 – diese markierte einen Tiefpunkt der internationalen Wirtschaftsdiplomatie und trug

dazu bei, den Niedergang des Welthandels und der finanzpolitischen Kooperation in den dreißiger Jahren zu beschleunigen.

Während die historische Bedeutung des Londoner Gipfels außer Frage steht, sind die Positionen wichtiger Akteure bemerkenswert unscharf. Zwar gibt es einen verbreiteten Konsens darüber, dass Reformen notwendig sind – deren Zielrichtung ist jedoch unklar. Ein Grund dafür ist vermutlich, dass bislang nur eine unvollständige und einseitige Krisenanalyse vorgenommen wurde. Sowohl die Versäumnisse der staatlichen Geldpolitik als auch die Rolle von Kapitalexporturen und -importeuren spielen in vielen offiziellen Analysen nur eine Nebenrolle oder werden vollständig ausgeblendet. Fraglos ist es zutreffend, dass viele

Akteure auf den Finanzmärkten zu sorglos agierten und viel zu große Risiken eingingen. Unzweifelhaft ist aber auch, dass nur in wenigen Fällen kriminelle Handlungen – das heißt Regelverstöße – wie etwa im Fall des Betrügers Bernard Madoff vorlagen. Die weitaus meisten Geschäfte bewegten sich im legalen Rahmen. Sie unterlagen entweder staatlicher Aufsicht oder wurden sogar von Finanzinstituten getätigt, die unter unmittelbarer Kontrolle des Staates standen, etwa von Landesbanken in Deutschland oder Immobilienfinanzierern wie Freddie Mac und Fannie Mae in den USA. Die den Finanzmärkten attestierte Sorglosigkeit beschränkte sich keineswegs auf private Akteure, sondern hatte auch die staatliche Bankenaufsicht nahezu aller OECD-Länder erfasst. Die Krise hat also viele Verursacher; daher überzeugt es nicht, die Reformbemühungen nur auf einige wenige Akteure und Politikfelder zu richten. Auch die bisher bekanntgewordenen Vorschläge der europäischen Länder sind nicht einleuchtend.

### **Die Strategie der Europäer**

Am 22. Februar 2009 kamen die Staats- und Regierungschefs der europäischen G20-Mitglieder in Berlin zusammen, um eine gemeinsame Strategie für die kurzfristige Bewältigung der aktuellen Krise und eine langfristige Neuordnung des internationalen Finanzsystems zu erarbeiten. Der Großteil der europäischen Vorschläge befasst sich mit der Verbesserung und Erneuerung der internationalen Finanzmarktregulierung. Die EU-Regierungschefs möchten die pro-zyklischen Auswirkungen von Maßnahmen der Bankenaufsicht beseitigen, womit insbesondere die Effekte von Finanzkrisen auf die Realwirtschaft eingedämmt werden sollen. Wichtigstes Instrument ist dabei der Aufbau von höheren Eigenkapitalpuffern bei Geschäftsbanken.

Hinsichtlich der Institutionen von *Global Governance* lautet der Vorschlag, die Finanzmittel des Internationalen Währungsfonds kurzfristig zu verdoppeln und internationale Finanzaufsichtsinstitutionen zu stär-

ken. Der IWF und das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF) sollen gemeinsam ein Krisen-Frühwarnsystem entwickeln. Darüber hinaus fordern die europäischen G20-Mitglieder eine weitgehende Regulierung von Hedgefonds, Steueroasen und anderen »unkooperativen Jurisdiktionen« sowie ein nachhaltigeres Vergütungssystem in Finanzinstitutionen.

Die Frage ist, inwieweit solche Maßnahmen zur Lösung der Probleme und zur Verhinderung künftiger Krisen beitragen können. Höhere Eigenkapitalverpflichtungen für Banken dürften auf längere Sicht gewiss sinnvoll sein, doch kurzfristig taugen sie nicht zur Krisenbewältigung. In der gegenwärtigen Situation kann die Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen an die Banken sogar pro-zyklisch und krisenverschärfend wirken. Auch andere derzeit diskutierte Vorschläge erscheinen nicht geeignet, die Krise rasch zu überwinden.

### **Managergehälter begrenzen?**

Betrachtet man die Finanzkrise als Folge eines Versagens von Finanzmärkten und Finanzaufsicht, so wird deutlich, dass sich mit punktuellen Maßnahmen eine Wiederholung der Krise in Zukunft wohl nicht verhindern lässt. Angesichts der großen Vorsicht der Akteure auf den Finanzmärkten ist dort in den nächsten Jahren ohnehin nicht mit Übertreibungen zu rechnen. Vor allem die gegenwärtig in Europa und den USA diskutierte Begrenzung von Managervergütungen erscheint bei genauerer Betrachtung als populistischer Schnellschuss, der nicht viel zur Verhinderung künftiger Finanzkrisen beitragen wird.

Bei Banken, die staatliche Unterstützung in Anspruch nehmen, lassen sich solche Beschränkungen heute vergleichsweise einfach durchsetzen. Aber dieser Zustand wird irgendwann enden, und dann wird es schwieriger, die Gehaltshöhe unmittelbar zu limitieren. Es dürfte kaum möglich sein, derartige Regeln nur auf eine Berufsgruppe anzuwenden. Man müsste allgemeine Gehaltsobergrenzen für abhängig Beschäftigte

introduzieren. Im Ergebnis würde dies Fußballspieler ebenso wie Manager von Industrieunternehmen treffen. Niemand wird aber behaupten, dass Michael Ballack oder Dieter Zetsche Verantwortung für die Finanzkrise tragen. Schon allein deshalb ist eine absolute Gehaltsobergrenze nicht sinnvoll.

Noch schwieriger wird es, wenn man bedenkt, dass gerade bei Investmentbanken, die in überproportionalem Maß an der Entstehung der Krise beteiligt waren, Mitarbeiter häufig unmittelbar an den Profiten des Unternehmens beteiligt sind. Beispielsweise werden bei der amerikanischen Investmentbank Goldman Sachs 48 Prozent der Aktien indirekt von den Partnern der Bank und weitere 22 Prozent von sonstigen Mitarbeitern gehalten. Ausschüttungen an die Anteilseigner, auch an die Partner und Mitarbeiter, sind jedoch Unternehmensgewinne, keine Gehaltszahlungen. Es steht außer Frage, dass es in einer Marktwirtschaft keine staatlich festgesetzte Obergrenze für den Unternehmensgewinn geben kann. Würde man wiederum Begrenzungen für die Gehälter von angestellten Bankiers einführen, so wäre zu erwarten, dass neue Rechtsformen entwickelt werden, mit deren Hilfe sich diese Grenzen umgehen lassen.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, welche Teile der Gehaltszahlungen überhaupt dazu beigetragen haben, die Übertreibungen auf den Finanzmärkten anzukurbeln. Hier ist es wichtig, auf die Bedeutung der angelsächsischen Bilanzierungsrichtlinien hinzuweisen. Wesentliche Bestandteile des Gehalts von Investmentbankern und anderen Spitzenverdienern der Finanzinstitute waren Bonuszahlungen. Zu deren Berechnung muss man den Wert von Anlagen messen, und zwar nicht über längere Zeiträume hinweg, sondern am Ende der Ausschüttungsperiode. Notwendig dafür ist die Bilanzierung zu Marktpreisen, nicht zu historischen Kosten (Letzteres war die in Deutschland bis vor kurzem übliche Methode). Will man also künftig verhindern, dass Marktteilnehmer auf kurzfristige Erträge setzen, um ihre Bonuszahlungen zu steigern, so muss man ein Bilanzierungs-

verfahren etablieren, das langfristige Erträge abbildet. Eine Möglichkeit wäre, nicht zu Marktpreisen, sondern zu historischen Kosten zu bilanzieren, wie es etwa der Finanzwissenschaftler Karlheinz Küting fordert.

Allerdings kann die Politik durchaus regulierend auf Gehälter einwirken, die als unangemessen empfunden werden. Das geeignete Instrument dafür ist das Steuerrecht. Gerade in den USA hat die Politik der vergangenen Jahre höhere Einkommensgruppen begünstigt und Gering- und Mittelverdiener benachteiligt. Die Spitzenverdiener der Wall Street profitierten besonders von den Steuersenkungsmaßnahmen der Regierung Bush. Noch problematischer ist die geringe Besteuerung von Topverdienern in Großbritannien. In der Londoner City werden viele Einkommensbestandteile von Bankiers als Kapitalerträge besteuert, und selbst nach einer Reform des Steuerrechts durch die Regierung Brown liegt der Steuersatz für Kapitalerträge mit 18 Prozent unter dem Satz von 20 Prozent, den Geringverdiener (etwa Reinigungskräfte) zu zahlen haben. Die Harmonisierung des Steuerrechts in den OECD-Ländern, einschließlich der Beseitigung von Ausnahmeregelungen für Kapitalerträge, wäre daher ein sinnvollerer Reformschritt als eine publikumswirksam verkündete Beschränkung von Gehältern.

Ähnliches gilt für die in letzter Zeit vorgeschlagene Einführung einer Börsenumsatzsteuer. Hätte eine solche Steuer die aktuelle Krise verhindern oder zumindest deren Auswirkungen begrenzen können? Dies ist eindeutig nicht der Fall. In Großbritannien wird – seit Ende des 17. Jahrhunderts – beim Verkauf von Aktien und bestimmten Wertpapieren eine Steuer in Höhe von 0,5 Prozent erhoben; doch diese »Stamp Duty« hat die extremen Übertreibungen auf den britischen Finanzmärkten nicht unterbinden können.

Derivative Produkte, also Finanzmarktprodukte, deren Wert von einem Basiswert abgeleitet wird, haben zur Schwere der heutigen Krise entscheidend beigetragen. Allerdings werden Derivate nicht an Finanzplätzen, sondern als private Transaktion (*over*

the counter) gehandelt. Hier hätte eine Börsenumsatzsteuer keinen Einfluss auf die Geschäftsvolumina. Denkbar wäre natürlich, den Handel von derivativen Produkten durch gesetzliche Maßnahmen an die Börsen zu verlagern und dann eine Börsenumsatzsteuer zu erheben. Selbst ein vergleichsweise geringer Steuersatz von 0,5 Prozent würde die Geschäfte mit Derivaten drastisch reduzieren. Fraglich ist jedoch, wie sich verhindern ließe, dass die Geschäftstätigkeit zu Finanzplätzen abwandert, die keine Börsenumsatzsteuer erheben.

### **Offshore-Finanzplätze, Steueroasen – und die Notenbanken**

Dieser Aspekt berührt die vielleicht wichtigste Frage in der gesamten Reformdiskussion: Mit welchen Mechanismen kann man gut regulierte Finanzplätze vor der Konkurrenz durch schlecht oder gar nicht regulierte Finanzplätze schützen? Innerhalb der G20 scheint Konsens zu herrschen, dass kein Finanzplatz und keine Bank unbeaufsichtigt bleiben soll. Das ist plausibel, denn nur lückenlose Aufsicht könnte dafür sorgen, dass es keinen ruinösen Wettbewerb zwischen den Finanzplätzen gibt – die Instrumente der jeweiligen nationalen Finanzaufsicht also nicht unterminiert werden, sondern Wirkung zeigen. Allerdings erscheint die Vorstellung illusorisch, man könnte eine weitreichende und mit umfassenden Befugnissen ausgestattete Weltfinanzaufsicht etablieren. Weder die USA noch andere große Volkswirtschaften würden einer solchen Beschränkung ihrer Souveränität zustimmen. Selbst den Europäern fehlt der politische Wille, eine gemeinsame Wirtschaftsregierung zu schaffen. Warum soll auf globaler Ebene gelingen, was nicht einmal in Europa Zustimmung findet?

Zudem haben Steueroasen und Offshore-Finanzplätze ebenso wenig eine bedeutende Rolle bei der Entstehung der aktuellen Misere gespielt wie die oft kritisierten Hedgefonds. Die Krise entwickelte sich im Zentrum der Weltwirtschaft, und die meisten wichtigen Akteure unterlagen einer – wenn

auch ungenügenden – Finanzaufsicht. Eine weit problematischere Rolle als den Offshore-Finanzplätzen fällt den Notenbanken zu, insbesondere der amerikanischen. Ein zentraler Auslöser für die von Amerika ausgehende Krise war nämlich die asymmetrische Geldpolitik des früheren Notenbankchefs Alan Greenspan, die die Entwicklung spekulativer Blasen erst dann berücksichtigte, wenn sie bereits geplatzt waren. Auch andere Zentralbanken, etwa in Island, den baltischen Staaten oder Irland, haben Risiken in ihren Volkswirtschaften schlichtweg ignoriert. Die Europäische Zentralbank hat sich vorsichtiger verhalten und immer wieder auf die Gefahren hingewiesen, die aus Übertreibungen bei der Bewertung von Aktiva resultieren können.

Vor diesem Hintergrund überrascht es, dass Funktion und Politik der Notenbanken nicht auf der Tagesordnung der G20 stehen. Das lange herrschende Paradigma, eine von der Politik möglichst unabhängige Notenbank sei der Königsweg zu monetärer Stabilität, hat mit dieser Krise an Überzeugungskraft verloren. Zwar ist unstrittig, dass inmitten der gegenwärtigen Malaise nicht über eine Reform des Mandats der Zentralbanken gesprochen werden kann, hängt von deren Arbeit die Bewältigung der Probleme doch ganz entscheidend ab. Allerdings hat sich die G20 zum Ziel gesetzt, die Finanzordnung nach der Krise neu zu gestalten. Mittelfristig ist daher zu überlegen, welchen Beitrag die Geldpolitik zur Verhinderung von Finanzkrisen leisten kann. Zu fragen ist, auf welchem Weg die Notenbanken ein umfassendes Konzept finanzieller Stabilität entwickeln können, das mehr beinhaltet als die Kontrolle von Inflation. Die Notenbanken müssten die Preise für die wichtigsten Vermögenswerte – Aktien und Immobilien – beobachten und Übertreibungen mit einer Straffung der Geldpolitik bekämpfen.

Wenig konkret sind bislang die Konzepte zur Umsetzung einer weltweit lückenlosen Finanzaufsicht. Vor allem ist unklar, wie kooperationsunwillige Staaten gezwungen werden sollen, sich an die Vorgaben der

G20 zu halten. Gegenüber kleineren Akteuren wird es möglicherweise genügen, mit Sanktionen – wie der Aufkündigung von Doppelbesteuerungsabkommen – zu drohen. Allerdings löst dies nicht das gesamte Problem, denn im Vorfeld der Krise waren nur mäßig regulierte Finanzplätze, etwa Großbritannien oder Irland, sehr viel wichtiger als vollkommen unregulierte Offshore-Finanzplätze. Sowohl London als auch Dublin warben mehr oder weniger öffentlich mit laxer Bankenaufsicht. In den Jahren vor der Krise waren Finanztransaktionen von New York nach London verlagert worden, weil die US-Regierung nach den Enron-Skandalen mit dem Sarbanes-Oxley-Gesetz den Banken neue Auflagen gemacht hatte (wodurch die heutige Krise übrigens nicht verhindert wurde). Auch der Finanzplatz Dublin lockte Marktteilnehmer, nicht zuletzt aus Deutschland, mit dem Argument großzügiger – das heißt nachlässiger – Bankenaufsicht.

Natürlich wäre diesem Strukturproblem beizukommen, wenn es weltweit einheitliche Standards für die Bankenaufsicht gäbe. Wichtig wäre dabei, nicht nur identische Richtlinien zu haben, sondern auch bei der Umsetzung gleiche Maßstäbe anzulegen. Das ist allerdings vollkommen unrealistisch – es dürfte schlicht nicht machbar sein, von Dublin bis Dubai, von London bis Mumbai mit gleicher Elle zu messen. Die Annahme, dass es gelingen könnte, weltweit einheitliche Regulierungsstandards umzusetzen, verrät eine unpolitische, weil die Interessen von Akteuren außer Acht lassende Perspektive. Schließlich kann man in Phasen des Aufschwungs, die fraglos auch dieser Krise folgen werden, mit Sorglosigkeit und Risikobereitschaft stattliche wirtschaftliche Vorteile erzielen. Reykjavik, Dublin und London waren, bis zum Finanzkrach, Profiteure der Übertreibungen.

Vor diesem Hintergrund erschien das von der G20 favorisierte Konzept der weltweit lückenlosen Aufsicht nur dann plausibel, wenn damit auch ein weltweit gültiges, lückenloses Sanktionsregime verbunden wäre. Dies aber ist nicht der Fall. Damit

stellt sich die Frage, wie nachhaltig das von der G20 propagierte Aufsichtskonzept ist. Über kurz oder lang wird das Interesse an einem Regelverstoß nämlich wieder wachsen, insbesondere dann, wenn schon kleine Missachtungen große Erträge versprechen. Sollte weltweit ein engmaschiges Netz der Bankenaufsicht entwickelt werden, wäre der Anreiz, dagegen zu verstoßen, vermutlich umso größer – und auch umso profitabler.

### **Globale Ungleichgewichte:**

#### **»too toxic to handle«?**

Da es unrealistisch erscheint, weltweit einheitliche Regulierungsstandards zu schaffen, wird das Verhältnis der nationalen Finanzmärkte zueinander einer der zentralen Aspekte einer neuen, Übertreibungen vermeidenden Weltfinanzordnung sein. Auch bei der gegenwärtigen Krise haben internationale Kapitalimporte und -exporte eine große Rolle gespielt. Krisenländer wie die USA, Island, Irland, Lettland, Ungarn und Spanien fielen durch hohe Kapitalimporte in der Phase vor Ausbruch der Krise auf. Dies ist ein Phänomen, das sich in der Geschichte von Finanzkrisen immer wieder zeigt. Auch die Krisen der letzten Dekaden waren von hohen Kapitalzuflüssen in den vorausgehenden Jahren geprägt. Dies gilt, um nur die wichtigsten Beispiele zu nennen, für die Schuldenkrise Argentiniens, Brasiliens und Mexikos in den frühen achtziger Jahren, die Krise Australiens 1991, die Mexikokrise 1994/95, die Asienkrise 1997/98 sowie die Russland- und Brasilienkrise von 1998.

Die Daten in Tabelle 1 zeigen sehr deutlich, dass vielen Finanzkrisen hohe Kapitalzuflüsse aus dem Ausland vorausgingen. Selbstverständlich führen solche Zuflüsse nicht automatisch zu Finanzkrisen; doch der empirische Befund weist eindeutig darauf hin, dass die Verwundbarkeit von Volkswirtschaften durch anhaltende Kapitalimporte steigt. Auch im Vorfeld der heutigen Krise waren in den Ländern, von denen sie ausging, hohe Leistungsbilanzdefizite zu

beobachten. Umgekehrt ist festzuhalten, dass Länder mit niedrigen Salden der Leistungsbilanz bzw. Leistungsbilanzüberschüssen – wie etwa Deutschland oder China – weniger anfällig sind für Finanzkrisen, obwohl auch sie nicht von den realwirtschaftlichen Folgen verschont bleiben.

**Tabelle 1**  
**Leistungsbilanzdefizite ausgewählter Krisenländer in den letzten Vorkrisenjahren**

<i>Land</i>	<i>Leistungsbilanzdefizit in % des BIP (Jahr)</i>	<i>Leistungsbilanzdefizit in % des BIP (Jahr)</i>
Argentinien	-6,2 (1980)	-6,0 (1981)
Brasilien	-5,5 (1980)	-4,5 (1981)
Mexiko	-5,4 (1980)	-6,5 (1981)
Australien	-6,1 (1989)	-5,2 (1990)
Mexiko	-5,8 (1993)	-7,0 (1994)
Südkorea	-1,7 (1995)	-4,2 (1996)
Thailand	-8,1 (1995)	-8,1 (1996)
Brasilien	-4,0 (1998)	-4,3 (1999)
Argentinien	-4,8 (1998)	-4,2 (1999)
USA	-5,9 (2005)	-6,0 (2006)
Irland	-5,4 (2007)	-6,2 (2008)
Island	-25,0 (2006)	-15,5 (2007)
Griechenland	-11,1 (2006)	-14,1 (2007)
Spanien	-8,9 (2006)	-10,1 (2007)
Estland	-14,7 (2006)	-17,3 (2007)
Ungarn	-7,5 (2006)	-6,4 (2007)
Lettland	-22,7 (2006)	-23,0 (2007)

*Quelle: Daten der Weltbank (World Development Indicators Online) und der OECD (Economic Outlook Database)*

Allerdings ist es nicht möglich, dass alle Länder der Welt Leistungsbilanzüberschüsse erzielen. Saldenmechanisch steht den Überschüssen einer Ökonomie das Defizit einer anderen gegenüber. Dennoch muss man fragen, ob es nicht möglich ist, aus den beschriebenen empirischen Zusammenhängen Schlüsse über die Gefährlichkeit anhaltend hoher Kapitalimporte zu ziehen. Warum steht dieses Thema nicht auf der Tagesordnung der G20? Ist es den beteiligten Ländern zu heikel und zu komplex? Vermutlich schon, denn sowohl Überschuss- als auch Defizitländer sind daran interessiert, diesen Bereich auszublenden.

Die Überschussländer haben – aus unterschiedlichen Motiven – eine Präferenz für die Produktion und den Export von Waren und Dienstleistungen. In der Bundesrepublik gilt der Titel des Exportweltmeisters nicht nur als Ausdruck der Wettbewerbsfähigkeit hierzulande operierender Unternehmen, sondern auch als Beleg einer geschickten Wirtschaftspolitik. China hat ein Interesse an raschem Wachstum und glaubt, über die Steigerung der Exporte am schnellsten expandieren zu können. Ähnlich wie Deutschland produziert China nicht nur Waren, sondern gibt der Kundschaft, vor allem jener in den USA, gleich noch das Kapital zu ihrem Erwerb. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat die Kapitalflüsse aus China schon 2004 als Lieferantenkredite bezeichnet. Auch die Defizitländer haben, vor allem mitten in der Krise, kein Interesse daran, dass ihre Abhängigkeit von stetigen Kapitalflüssen angesprochen wird.

Gleichwohl ist es nicht sinnvoll, das Thema vollständig von der Tagesordnung der G20 auszublenden. Man sollte bedenken, dass Volkswirtschaften, die eine schwere Finanzkrise erleiden – in Analogie zu ihren Defiziten vor der Krise – nach der Krise regelmäßig zur Erwirtschaftung von Leistungsbilanzüberschüssen tendieren. Die Krisenländer der neunziger Jahre, etwa Brasilien und Südkorea, aber auch Japan, haben sich zu Kapitalexporthoren entwickelt und damit wenig nachhaltige Konstellationen in anderen Ländern begünstigt. So legt eine Krise den Grundstein für die nächste, da die Defizitländer von gestern die Überschussländer von morgen sind. Dieses Problem ist nur dadurch zu bewältigen, dass Überschüsse und Defizite als zwei Seiten derselben Medaille betrachtet werden. Massive, anhaltende Überschüsse in der Leistungsbilanz müssten ebenso sanktioniert werden wie hohe Defizite. Da der Markt die Erwirtschaftung von Überschüssen nicht sanktioniert, wäre dies eine Aufgabe für die internationale Staatengemeinschaft – die G20 sollte sich daher mit dieser Frage beschäftigen.

Gleichzeitig gilt es zu erörtern, wie den starken Schwankungen der Kapitalströme in Entwicklungs- und Schwellenländer begegnet werden kann. Noch im Jahr 2007 flossen etwa 930 Milliarden Dollar in sogenannte »emerging markets«, während es 2009, nach Schätzungen des Washingtoner *Institute of International Finance*, nur noch 165 Milliarden Dollar sein werden. Solche Schwankungen verursachen erhebliche Anpassungsprobleme in diesen Staaten. Schwellenländer beklagen, dass sie wegen der von OECD-Ländern verursachten Krise nun auch noch von frischem Kapital abgeschnitten würden.

### Welche Reform für den IWF?

Der Internationale Währungsfonds ist im Grunde die Einrichtung, die sich am ehesten mit dem Thema globale Ungleichgewichte beschäftigen könnte. Allerdings bedarf er weiterer Reformen, um den gewachsenen Anforderungen an eine international akzeptierte Institution gerecht werden zu können. Der Plan der europäischen G20-Länder, die dem IWF zur Verfügung stehenden Mittel zu erhöhen und internationale Finanzinstitutionen allgemein zu stärken, erscheint auf den ersten Blick sinnvoll. Heute hat der Fonds nur noch 140 Milliarden Dollar an frei verfügbaren Mitteln, zuzüglich etwa 50 Milliarden Dollar an rasch mobilisierbaren Krediten und einem von Japan außerhalb des Quotensystems gewährten Kredit von 100 Milliarden Dollar. Diese Summen sind allerdings vergleichsweise bescheiden in Relation zu den weltweit akkumulierten Währungsreserven, von denen allein China zwei Billionen Dollar hält. Brasilien, das noch 2002 den bis dahin größten Einzelkredit des IWF in Höhe von 30 Milliarden Dollar erhielt, hat heute Währungsreserven von 200 Milliarden Dollar.

Allerdings geht der Vorschlag der EU-Länder in dieser Hinsicht nicht weit genug. Die ursprüngliche Rolle des IWF bestand darin, Volkswirtschaften mit kurzfristigen Liquiditätsproblemen Kapital zur Verfü-

gung zu stellen. Dagegen hat er eigentlich nicht die Aufgabe, in einer Krise umfassende Strukturreformen durchzusetzen. Angesichts der aktuellen Misere sollten sich der Fonds und die transatlantischen Mächte, die seine Politik entscheidend bestimmen, auf die Kernfunktion des IWF zurückbesinnen. Denn noch immer hat er keine überzeugenden Programme zur Versorgung von Volkswirtschaften mit Liquidität vorgelegt. Heute haben Staaten – auch um für Krisenzeiten gewappnet zu sein – Währungsreserven von insgesamt sieben Billionen Dollar akkumuliert. Die Aufstockung der IWF-Mittel auf 500 Milliarden Dollar hat nur dann Sinn, wenn sie mit einem bei der Kundschaft akzeptierten neuen Programm für das Management von Finanzkrisen verbunden wird.

Dazu gehört auch eine politische Reform im Sinne einer Neuverteilung der Machtpositionen innerhalb des Fonds. Dieses Problem wird von den europäischen Staaten weitgehend ignoriert – was nicht überrascht, da Europa ein Drittel der Stimmrechte im IWF besitzt und jede Reform eine Reduzierung dieses überproportionalen Gewichts mit sich bringen würde. Dabei ist Europas Beharren auf seinen bisherigen Stimmanteilen angesichts des Aufstiegs neuer Akteure in der Weltwirtschaft nicht überzeugend. Der chinesische Ministerpräsident Wen Jiabao hat gefordert, die Neuverteilung der Stimmrechte und das Mitspracherecht der Entwicklungs- und Schwellenländer zu klären, *bevor* die Mittel des IWF aufgestockt werden. Die von den Europäern favorisierte Abfolge – zuerst Aufstockung der Mittel, dann Stärkung der Rechte der Entwicklungsländer – erscheint dagegen wie der Versuch, zunächst die eigenen Interessen durchzusetzen, um die Forderungen der Entwicklungsländer danach wieder unter den Tisch fallen zu lassen.

Die europäischen Regierungen sollten zur Kenntnis nehmen, dass sich schon heute Strukturen außerhalb des IWF bilden, die dessen Zukunft bedrohen. Pikanterweise haben gerade die USA begonnen,

neue Formen der internationalen Finanzpolitik zu implementieren. Die amerikanische Notenbank hat den Zentralbanken von Mexiko, Brasilien, Südkorea und Singapur im Oktober 2008 Kreditlinien (im Austausch gegen Landeswährung) im Umfang von je 30 Milliarden Dollar eingeräumt. Dasselbe Land, von dem die Reform der IWF-Kreditvergabepolitik jahrelang verhindert wurde, hat damit neue Instrumente geschaffen – ohne die Europäer.

### **Der begrenzte Nutzen von Frühwarnsystemen**

Während die Vorschläge zur Stärkung des IWF zwar einiger Ergänzungen bedürfen, aber durchaus Hand und Fuß haben, erscheint die Idee, ein Krisen-Frühwarnsystem einzurichten, eher wie der Versuch, das Fiasko der bereits bestehenden Finanzaufsicht in Europa und in Nordamerika zu verschleiern. Man sollte nicht vergessen, dass die Institutionen, die eigentlich dafür zuständig sind, Warnsignale wahrzunehmen und daraus Schlüsse zu ziehen, längst existieren. Allerdings haben sie im Vorfeld der aktuellen Krise auf ganzer Linie versagt. Die amerikanische Finanzaufsichtsbehörde hatte etwa Hinweise auf das Madoff'sche Schneeballsystem jahrelang einfach ignoriert, bevor die Blase endgültig platzte. Auch die Risiken der Verbriefung von Krediten zu handelbaren Wertpapieren entgingen den staatlichen Aufsichtsbehörden, ebenso dem IWF.

Ähnliche Einwände gelten für die propagierte »Trockenlegung« von Steueroasen und die Regulierung von Hedgefonds. Ganz unabhängig davon, ob in diesem Bereich allgemeiner Handlungsbedarf besteht, hatten weder Steueroasen noch Hedgefonds einen bedeutenden Anteil an der Entstehung der Finanzkrise. Daher können entsprechende Veränderungen kurzfristig auch nichts zur Bekämpfung ihrer Folgen beitragen. Das unmittelbare Krisenmanagement muss derzeit aber Vorrang haben vor populistischen und zur Problembewältigung nicht geeigneten Maßnahmen.

In diesem Kontext ist das Bekenntnis der europäischen Länder zum Abschluss der Doha-Runde und gegen protektionistische Tendenzen zwar begrüßenswert, denn eine der größten Gefahren für die globale Wirtschaft geht fraglos von einer weiteren Reduzierung des Welthandelsvolumens aus. Koordinierte Maßnahmen der europäischen Länder zur Steigerung der Nachfrage würden diesen Appell aber trefflich ergänzen und vermutlich auch ein Signal für die Regierung Obama setzen, die sich mit Blick auf die Doha-Runde skeptisch geäußert hat.

### **Eine erweiterte Tagesordnung für die Folgetreffen der G20**

Obwohl es im Moment notwendig ist, dass staatliche Akteure die Rolle des Retters in der Not übernehmen, sollte man darüber nicht vergessen, dass neben den Finanzmärkten auch Notenbanken und staatliche Finanzaufsicht ihren Teil zur Krise beigetragen haben. Nachlässige Regulierung und mangelnde oder fehlgeleitete staatliche Aufsicht sind für die aktuelle Situation in weit größerem Maße verantwortlich als die von den politischen Krisenmanagern mit Verve gezeigten Hedgefonds und Steueroasen.

Bei der Diskussion über Reformen im Rahmen der G20 ist es wichtig, den Blick auf bislang ausgeklammerte Fragen zu richten. Dazu gehören die Beobachtung des internationalen Kapitalverkehrs sowie mögliche Maßnahmen zur Verhinderung anhaltender Defizite oder Überschüsse in der Leistungsbilanz einzelner Länder. Ebenso wichtig erscheint die Neudefinition der Aufgabe von Notenbanken, die sich künftig nicht damit begnügen dürfen, inflationäre Tendenzen zu bekämpfen. Was die Institutionen der internationalen Finanzpolitik, insbesondere den IWF, betrifft, muss über weit radikalere Schritte diskutiert werden als die bloße Erhöhung des dem Fonds zur Verfügung stehenden Kreditvolumens. Diese Themen gehören auf die Tagesordnung der Folgetreffen nach dem G20-Gipfel von London.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2009  
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung der Autoren wieder

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364