

## 1944 oder 1933? Die Risiken der geplanten Weltfinanzkonferenzen

*Heribert Dieter / Richard Higgott*

In den Jahren vor dem Ausbruch der gegenwärtigen Finanzkrise wurde in den OECD-Ländern der Schwächung jener Institutionen kaum Beachtung geschenkt, die der Regulierung der internationalen Finanzmärkte dienen. Finanzkrisen ereigneten sich in Entwicklungs- und Schwellenländern, nicht jedoch im Herzen der kapitalistischen Welt. Seit der Verschärfung der Krise im September 2008 ist ein umso größerer Tatenrang zu beobachten. Eine Serie von Weltfinanzkonferenzen soll helfen, die akute Finanzkrise zu bewältigen. Das erste dieser Gipfeltreffen wird am 15. November 2008 in Washington stattfinden. Die mit dieser Konferenz einhergehenden Risiken sind allerdings erheblich. Angesichts divergierender Interessen und der äußerst kurzen Vorbereitungsfrist sind substantielle Vereinbarungen kaum zu erwarten. Ein Fehlschlag aber könnte eine globale Regulierung künftig erschweren.

In den letzten drei Jahrzehnten sind in verschiedenen Teilen der Welt immer wieder Finanzkrisen aufgetreten. Insbesondere die Asienkrise von 1997/98 hat gezeigt, dass liberalisierte Finanzmärkte dramatische Fehlentwicklungen begünstigen können, wenn sie nicht angemessen reguliert werden. Die USA und – in geringerem Maße – auch die Europäische Union lehnten jedoch selbst nach der Asienkrise Mechanismen zur strikten Überwachung der Finanzmärkte ab. Die Federal Reserve Bank unter Leitung von Alan Greenspan dominierte die Debatte. Indes widersetzten sich europäische Regierungen kaum der amerikanischen Forderung nach immer weitergehender Deregulierung.

Doch USA und EU hielten sich nicht nur bei der nationalen Regulierung zurück. Die zentrale Institution der globalen Finanzpolitik, der Internationale Währungsfonds (IWF), blieb über Jahrzehnte weitgehend unverändert. Weder die Machtverhältnisse im IWF noch das Krisenmanagement haben sich nennenswert gewandelt. Nach den Finanzkrisen der neunziger Jahre gab es zwar eine Reformdebatte, die aber ohne substantielle Auswirkungen blieb. Die EU und insbesondere die USA sahen den Fonds weiterhin als eine Institution, die ihren außenwirtschaftspolitischen Interessen zu dienen hatte. Anfängliche Hoffnungen der Schwellenländer, der IWF könne reformiert und seine Politiken mehr auf ihre

Interessen zugeschnitten werden, wurden enttäuscht. Nach und nach begannen immer mehr Staaten in Asien und Lateinamerika, eigene Kreditgeber letzter Instanz zu schaffen, und häuften in bisher nicht dagewesener Weise Währungsreserven an.

### **Neuer Tatendrang der Industrieländer**

Die gegenwärtige Finanzkrise hat die Politiker veranlasst, ihr Zurückhaltung aufzugeben. Unmittelbares Resultat ist der geplante Weltfinanzgipfel am 15. November in Washington. Es besteht weithin Einigkeit darüber, dass etwas unternommen werden muss – doch ist nach wie vor unklar, was das Ziel dieser groß angelegten Initiative sein soll. Die Bestrebungen einiger Politiker, an den Erfolg von Bretton Woods (1944) anzuknüpfen und eine Art »Bretton Woods II« zu schaffen, erscheinen bei genauer Betrachtung illusorisch. Vielmehr besteht die große Gefahr, dass dieser Weltfinanzgipfel einen ähnlichen Ausgang nehmen wird wie die Weltwirtschaftskonferenz von London 1933 – einem der größten Fehlschläge der Wirtschaftsdiplomatie. Die Parallelen sind nicht zu übersehen.

### **Die Londoner Weltwirtschaftskonferenz von 1933**

Im Jahr 1933 befand sich die globale Wirtschaft – ebenso wie heute – in einem fragilen Zustand. Nach einer Finanzkrise, die in den USA ausgebrochen war und sich über den gesamten Globus ausgebreitet hatte, kam es zu einem dramatischen Rückgang in Produktion und Handel. Im selben Jahr war ein neuer amerikanischer Präsident gewählt worden. Als Franklin D. Roosevelt sein Amt antrat, waren die internationalen Wirtschaftsbeziehungen in schweren Turbulenzen. Mehr als dreißig Staaten hatten mit dem Goldstandard das alte Währungsregime abgeschafft. Die USA unter Präsident Hoover hatten das alte Regime unbeirrt unterstützt und damit einen Beitrag zur Schaffung finanzpolitischer Stabilität

geleistet. Der neue Präsident setzte Amerikas Teilnahme am Goldstandard jedoch umgehend aus und vertiefte damit die globale Finanzkrise. In seiner Antrittsrede am 4. März 1933 hob Roosevelt hervor, dass die Belebung der nationalen Wirtschaft Priorität haben sollte. Zwar betonte er die Bedeutung des internationalen Handels, machte aber auch deutlich, dass die amerikanische Wirtschaft nicht auf die Wiederherstellung der internationalen Handelsbeziehungen warten könne.

Die Weltwirtschaftskonferenz wurde am 12. Juni 1933 eröffnet. Vertreter aus 66 Staaten kamen im Geologischen Museum im Londoner Stadtteil Kensington zusammen. Ziel war es, den Goldstandard zu reformieren oder ein anderes kooperatives Währungsregime zu entwickeln. Doch Roosevelt entzog der Konferenz seine Unterstützung und wies seinen Außenminister Cordell Hull an, in den Verhandlungen keine Kompromisse zu Lasten der USA einzugehen. Damit hatte er die Konferenz zum Scheitern verurteilt.

### **Risiken für die Washingtoner Konferenz 2008**

Reichen die Lernprozesse der letzten Jahrzehnte aus, um ein Scheitern der bevorstehenden Konferenz zu verhindern? Die in den USA geführten Debatten zu internationalen Wirtschaftsbeziehungen lassen daran zweifeln. Allzu häufig werden ausländische Akteure für die wirtschaftlichen Probleme des Landes verantwortlich gemacht. In den letzten Jahren wurde China vorgeworfen, mit seinem Wechselkursregime das amerikanische Handelsbilanzdefizit verursacht zu haben. Die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Unternehmen wurde hingegen nicht thematisiert. Es wäre ein folgenschwerer Fehler, von vornherein die Möglichkeit auszuschließen, dass der neu gewählte Präsident eine multilaterale Vereinbarung zur Regulierung der Finanzmärkte ablehnen könnte.

Eine weitere Parallele zu 1933 besteht darin, dass die anstehende Konferenz nicht

gründlich vorbereitet werden konnte. Im Gegensatz dazu gingen der Bretton-Woods-Konferenz von 1944 drei Jahre Arbeit voraus. In Bretton Woods trafen sich Fachleute aus Notenbanken und Finanzministerien, die sich intensiv mit den verfügbaren Optionen für ein internationales Wirtschafts- und Währungsregime auseinandergesetzt hatten. In Washington dagegen werden Staats- und Regierungschefs nach nur wenigen Wochen der Diskussion zusammenkommen. Vor diesem Hintergrund darf von dem eintägigen Treffen nicht mehr erwartet werden als die Verabschiedung einer gemeinsamen Erklärung.

Selbst wenn die zwanzig Staats- und Regierungschefs in Washington eine Reihe sinnvoller Maßnahmen beschließen sollten, werden sie damit noch längst nicht die längerfristigen systemischen Probleme gelöst haben, die bei der Regulierung globaler Kapitalströme entstehen. Was Fragen der künftigen Bankenregulierung angeht, könnten die zwanzig Staaten zu einem Konsens finden. Das wäre immerhin ein respektables Ergebnis. Doch solange die internationalen Kapitalflüsse unbeschränkt bleiben, reicht ein Beschluss dieser Ländergruppe keineswegs aus. Sobald sich die Lage auf den Finanzmärkten wieder entspannt haben wird, werden findige Finanzinnovatoren neue Schlupflöcher suchen und zu nutzen wissen. Die Geschichte der Finanzregulierung kennt zahlreiche Beispiele für solches Verhalten, etwa das Auftreten der sogenannten Eurodollarmärkte in den sechziger Jahren, eine Nebenwirkung der strikten Regulierung der Finanzmärkte in den USA. Nach der Großen Depression beschränkten die USA die Höhe der Zinsen, die Banken verlangen konnten. Die Reaktion darauf war die Eröffnung von auf Dollar lautenden Konten im Ausland. Damit konnten die in den USA geltenden Regulierungen umgangen werden. Die Eurodollarmärkte waren geboren. Die Dollar Konten außerhalb der USA unterminierten die Fähigkeit des Landes, seine Geldpolitik zu bestimmen, und trugen letztlich zum Niedergang des Bretton-Woods-Regimes bei.

### **Gibt es bereits einen Konsens?**

Bis heute ist es nicht einmal innerhalb des erfolgreichsten Integrationsprojekts der Welt – der Europäischen Union – gelungen, die Regulierung der Finanzmärkte zu vereinheitlichen. Regierungen, die sich schon auf der Ebene der EU nicht auf eine Vereinheitlichung der Spielregeln einigen können, werden sich in einem größeren Kreis von Staaten umso schwerer tun.

Eine Einigung auf Regulierungsstandards einer bestimmen Gruppe reicht allerdings nicht aus. Regierungen müssen sich fragen, mit welchen Mitteln ein Unterlaufen dieser neuen Standards verhindert werden kann. Nach den Finanzkrisen des 20. Jahrhunderts war stets zu beobachten, dass die Marktakteure zunächst vorsichtiger agierten und sich an die jeweiligen Regulierungsvorschriften hielten. Nach einiger Zeit fielen die Märkte jedoch regelmäßig in die alten Muster zurück, die vom Streben nach kurzfristiger Gewinnmaximierung geprägt waren. Auch dieses Mal wird das nicht anders sein.

### **Was haben die USA aus früheren Krisen gelernt?**

Die jetzige Krise hat Vorläufer vor allem in den USA. In den späten siebziger und achtziger Jahren waren sogenannte *junk bonds* die neueste Innovation der Finanzmärkte. Diese hochverzinsten und hochriskanten Anleihen veränderten die Finanzierungen von Übernahmen in den USA. Eine Investmentbank an der New Yorker Wall Street – Drexel Burnham Lambert – führte diese Finanzinnovationen ein. Wie bei den heutigen Übertreibungen spielten auch damals Bonuszahlungen eine große Rolle. 1986 erhielt Michael Milken, der *junk bonds* in großem Stil eingesetzt hatte, ein Jahresgehalt von 550 Millionen Dollar. Vier Jahre später existierte Drexel Burnham Lambert nicht mehr, Michael Milken war zu zehn Jahren Haft verurteilt worden. Weder hatte dies abschreckende Wirkung auf die Akteure auf den Finanzmärkten noch wurden Reformen des Finanzsystems eingeleitet.

Für die enge Verbindung zwischen Wall Street, der amerikanischen Zentralbank und der US-Regierung hat der Ökonom Jagdish Bhagwati im Jahr 1998 den Ausdruck »Wall Street Treasury Complex« geprägt. Auch die gegenwärtige Krise hat diese engen Bande nicht gekappt. Allerdings wäre genau dies vermutlich die Voraussetzung für einen tiefgreifenden systemischen Wandel in der Regulierung des US-Finanzsektors.

### **Wie mit möglichen Blockaden umgehen?**

Die vielleicht wichtigste Frage, die vor dem Gipfel von Washington beantwortet sein sollte, betrifft die Reaktion auf mögliche Blockaden. Die Europäische Union sollte darauf vorbereitet sein, dass die USA die Schaffung eines neuen Regimes zur Regulierung der Finanzmärkte ablehnen werden. Zur Vorsicht mahnen nicht nur die Erfahrungen des Jahres 1933, sondern auch die große Bedeutung, die der Finanzsektor für die amerikanische Wirtschaft hat, und die Zurückhaltung, die amerikanische Regierungen nach früheren Krisen bei der Re-Regulierung der eigenen Finanzmärkten an den Tag legten. Eine Gruppe regulierungsbereiter Länder könnte mit einer stärkeren Einhegung der Finanzmärkte beginnen und – vergleichbar den Entwicklungen im Klimaschutz – auf die spätere Erweiterung des Kreises der Teilnehmerländer bauen.

### **Widerstände in Asien?**

Ein weiteres großes Problem stellen die Interessen der asiatischen Länder dar. Seit der Krise von 1997/98 haben die südost- und ostasiatischen Staaten enorme Währungsreserven angesammelt, die zu einem erheblichen Teil an die USA und andere Staaten mit Leistungsbilanzdefiziten ausgeliehen wurden. Die asiatischen Staaten produzierten die Güter, die in den USA nachgefragt wurden, und stellten gleichzeitig den Kredit bereit, mit dem sie bezahlt wurden. Die

USA und andere Kapitalimporteure wie Australien haben sich gewissermaßen in einem Ozean asiatischer Liquidität selbst ertränkt. Die asiatischen Staaten haben insofern sehr wohl zur Entstehung der Krise beigetragen und werden auch zu ihrer Lösung beitragen müssen. Jedweder Vorschlag eines neuen Regimes muss für sie hinreichend attraktiv sein. In dieser Hinsicht sind die bisherigen Vorschläge der europäischen Politiker viel zu zaghaft.

Die häufig geäußerte Forderung, der IWF müsse die zentrale Institution der künftigen Finanzarchitektur werden, ignoriert die tiefsitzende Abneigung, die in Asien und Teilen Lateinamerikas gegenüber dem IWF herrscht. Soll der IWF zum Fundament einer neuen Finanzarchitektur gemacht werden, müsste man ihn strukturell reformieren. Eine drastische Entscheidung mit hohem Symbolwert könnte darin bestehen, den Sitz des IWF von Washington in eine große asiatische Stadt zu verlegen. Dies würde deutlich machen, dass die USA und die EU bereit sind, die vorhandenen Institutionen grundlegend zu reformieren und dem gewachsenen wirtschaftlichen Gewicht asiatischer Akteure Rechnung zu tragen.

Falls die Bemühungen um eine globale Finanzarchitektur scheitern, ist damit zu rechnen, dass Staaten verstärkt Maßnahmen auf regionaler Ebene ins Auge fassen werden. Dabei müssen regionale Lösungen nicht zwangsläufig schlechter sein. Während der aktuellen Krise war bereits zu beobachten, dass die regionale finanzpolitische Zusammenarbeit eine stark aufgewertete Rolle spielte. In Europa versorgte die Europäische Zentralbank nicht nur die Privatbanken der Eurozone mit Liquidität, sondern stellte auch Ungarn und Dänemark fünf bzw. zwölf Milliarden Euro bereit. Auch in Asien wird eine Vertiefung der finanz- und geldpolitischen Austauschbeziehungen angestrebt. Bleiben Washington und die Folgekonferenzen ohne nennenswerte Ergebnisse, wird regionale Kooperation in finanz- und währungspolitischen Fragen an Bedeutung gewinnen.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2008  
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