

## GLOBALISATION AND THE PRESENT CRISIS

HANS TIETMEYER

Die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise hat inzwischen nicht nur ein globales Ausmaß angenommen; auch ihre Ursachen und ihr bisheriger Verlauf stehen zu einem erheblichen Teil im Zusammenhang mit der progressiven Globalisierung insbesondere der Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten. Dennoch ist gegenüber monokausalen Analysen Vorsicht geboten. Eine sachgerechte Analyse muss zugleich der Vielfalt der Kausalitäten sowie den unterschiedlichen Triebkräften der trotz aller regionalen Unterschiede globalen Krise Rechnung tragen.

### EINIGE ANMERKUNGEN ZUR URSACHENANALYSE

Besonders in der gegenwärtigen öffentlichen Debatte über die Ursachen der Krise dominieren vielfach den realen Sachverhalten nur begrenzt Rechnung tragende Simplifizierungen. Als Hauptursachen werden nicht selten nur ein Fehlverhalten der Finanzmanager sowie ein Versagen der Aufsichtsbehörden herausgestellt. Und diese verkürzten Analysen führen dann oft auch zu generalisierenden und zugleich populistischen Thesen wie ein generelles Versagen der Märkte, ein allgemeines Vordringen des sog. Kasino-Kapitalismus sowie allgemeine Fehlentwicklungen in der wirtschafts- und finanzrelevanten Politik. Zwar steckt in all diesen Aussagen zumeist auch ein gewisser Kern an Wahrheit. Solche simplifizierende Generalisierungen führen jedoch zumeist weder bei der Kausalanalyse noch bei der notwendigen Therapie weiter. M.E. ist vor allem eine breiter und tiefer angelegte Analyse der Ursachen und der Zusammenhänge notwendig, bevor man zu gewissen Schlussfolgerungen kommen kann. In meinem kurzen Beitrag kann ich allerdings nur einige wenige Punkte aufzeigen, die nach meiner Meinung eine vertiefte Analyse verdienen.

Die hauptsächlichen Ursachen und Gründe für das Entstehen der derzeitigen Krise sehe ich vor allem in folgenden fünf Punkten:

1.) Nachdem schon zuvor insbesondere für die Finanzmärkte die nationalen Grenzen sowohl in den meisten Industrie- als auch in vielen aufstrebenden Entwicklungsländern zunehmend geöffnet worden waren, kam es bei den Finanzaktivitäten selbst insbesondere seit Beginn der 90er Jahre des vergangenen Jahrhunderts zu einer starken Weiterentwicklung auf der Grundlage der neuen Informations- und Kommunikationstechnologie, Die Finanzmärkte konnten nunmehr weltweit ohne Zeitverlust handeln und wurden so immer stärker zu Frontruntern der Globalisierung.

2.) Diese immer stärker zusammenwachsenden Märkte untergruben zunehmend auch die bisherigen nationalen Regulierungen und Aufsichtsregeln für die Finanzinstitute. Dem zunehmenden regulatorischen Wettbewerb versuchten zwar insbesondere die Aufsichtsbehörden der G10-Länder schon früh durch eine informelle Kooperation im Rahmen der sog. Baseler Vereinbarungen entgegenzuwirken. Der Erfolg blieb jedoch – insbesondere auch infolge der unterschiedlichen Auffassungen zwischen den Ländern – relativ begrenzt. Auch die von mir persönlich 1999 initiierte Gründung des sog. Financial-Stability-Forums führte leider nicht zu ausreichenden Fortschritten. Sowohl eine Ausweitung der Mitgliedschaft über die G7 bzw. G10-Länder hinaus auf die vor mir vorgeschlagene G20-Gruppe als auch ein weitergehendes Mandat wurde damals insbesondere von angelsächsischer Seite abgelehnt. Diese Blockade einer weitergehenden internationalen Kooperation hatte dann zur Folge, dass mit der progressiven Internationalisierung der Finanzmärkte die bestehenden nationalen Aufsichtregeln immer stärker erodiert und infolge des internationalen Wettbewerbsdrucks in vielen Ländern auch erheblich reduziert wurden.

3.) Die zunehmende Anwendung neuer Technologien und die Erosion vieler bisheriger Regeln und Kontrollen hat auch die Finanzmarktaktivitäten zunehmend geändert. Insbesondere im Bereich des sog. Investment-Banking wuchs nicht nur die Zahl der Player erheblich. Zugleich vollzog sich im Banking insgesamt auch eine fundamentale Veränderung der früher dominierenden Aktivitäten. Aus den traditionellen „buy and hold“ Aktivitäten der Banken und Finanzinstitute wurde zunehmend ein „originate and distribute“

von Zertifikaten. Die Konsequenz war ein wachsender Verlust an Übersicht über die Verteilung und Aggregation von Risiken für die Banken selbst, aber auch für deren Kunden. Wohl klassifizierten die sog. Rating-Agencies die Produkte; aber sie waren dabei oft wohl auch zu großzügig.

4.) Hinz kam – insbesondere seit den 90er Jahren – auch eine zunehmende Anwendung der sog. mark-to-market Bewertung in der Rechnungslegung und Bilanzierung sowie ein Vordringen der Publikation von kurzfristigen Quartalsergebnissen. Ein Teil der kontinentaleuropäischen Länder hat sich zwar lange gegen diese Art der Rechnungslegung und Bilanzierung wegen der damit verbundenen prozyklischen Effekte gewehrt. Die angelsächsische Seite hat sich jedoch in der Praxis zunehmend durchgesetzt mit dem heute deutlichen Ergebnis, dass diese Rechnungslegung und Bilanzierung sowohl in den vergangenen Jahren die Hypertrophie an den Finanzmärkten zunächst artifiziell verstärkt als danach den Absturz der Preise für Finanzprodukte größtenteils extrem übersteigert hat.

5.) Neben diesen genannten Punkten haben zweifellos auch gewichtige Fehler in der makroökonomischen Politik zum Entstehen der Krise beigetragen. Insbesondere die schon seit längerem aufgebauten gewaltigen globalen Leistungsbilanzungleichgewichte (vor allem zwischen den USA und einigen großen emerging economies) haben nicht nur vor allem in den betroffenen Ländern über Jahre hinweg ein artifiziell hohes Wachstum ermöglicht; sie waren auch mit einer extremen Ausweitung der weltweiten Liquidität verbunden, die noch verstärkt wurde durch den starken Aufbau von US-Dollar als Devisen-Reserven. Diese gewaltige Ausdehnung der Liquidität hat zwar – insbesondere infolge der gleichzeitig stark zunehmenden Intensivierung des internationalen Wettbewerbs – längere Zeit hindurch nicht zu einer exorbitanten weltweiten Inflation geführt. Sie hat jedoch wesentlich zu der bereits erwähnten Hypertrophie der internationalen Finanzmärkte beigetragen. Und diese extreme Liquiditätsausweitung ist vor allem die Folge einer unrealistischen *de facto* Fixierung der Wechselkurse insbesondere im amerikanisch-asiatischen Verhältnis sowie einer nach meiner Beurteilung eindeutig zu großzügigen Geldpolitik insbesondere der US-Fed, die zudem noch durch eine besonders großzügige Eigenheimfinanzierung ergänzt worden ist.

Heute ist weitgehend unbestritten, dass der Ausbruch der Krise ja auch in den USA begonnen hat. Wohl hat die Subprime-Crisis in den USA schon bald auch die aufgelaufenen Schwächen in anderen Finanzmärkten – auch in Deutschland – aufgedeckt, sie war und ist jedoch unbestreitbar der zentrale Auslöser der weltweiten Krise. Und der überraschende Kollaps des Bankhauses Lehman Brothers im September 2008 hat zweifellos an den Finanzmärkten eine weltweite Vertrauenskrise ausgelöst, deren tatsächliches Ende auch heute noch nicht abzusehen ist. Vieles spricht dafür dass wir es zum ersten Mal seit den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts mit einer weltweiten Krise zu tun haben, die in vielen Bereichen auch nachhaltige Wirkungen in der realen Wirtschaft hinterlassen und den Prozess der Globalisierung vor neue Herausforderungen stellen wird.

#### NEUE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE POLITIK

Die neue Dimension der Krise und die vielfältigen neuen Kausalitäten haben insbesondere auch die Politikverantwortlichen weltweit mit neuen Herausforderungen konfrontiert und werden dies sicher auch in Zukunft tun. Insbesondere die Deklaration des G20-Treffens in London vom 2. April 2009 dokumentiert inzwischen auch die Bereitschaft der großen Länder zu verstärkter internationaler Kooperation. In der Substanz geht es gegenwärtig und in Zukunft vor allem um folgende vier Aktionsbereiche:

1.) Im Vordergrund muss zunächst die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte insgesamt stehen. Nachdem insbesondere schon seit August 2007 vor allem die großen Zentralbanken sich bemüht haben, durch teilweise auch aggressive und innovative Maßnahmen im Bereich der Geldpolitik einen akuten Kollaps der Finanzmärkte zu vermeiden, haben sich die politischen Autoritäten fast aller Länder im Laufe von 2008 zur Bereitstellung staatlicher Rettungsschirme in Form von Garantien und Kapitalzufuhr bemüht, zumindest die „systemrelevanten“ Banken und Finanzinstitute zu erhalten und das Finanzsystem in ihren Ländern wieder funktionsfähig zu machen. Insgesamt waren die Maßnahmen bisher überwiegend erfolgreich, wenngleich die endgültigen Ergebnisse sich voraussichtlich erst in den nächsten Jahren abzeichnen werden.

2.) Der inzwischen auch in der Realwirtschaft weltweit deutlich gewordene Einbruch übersteigt alle konjunkturzyklische Rückgän-

ge der letzten Dekaden bei weitem. Insbesondere die Politik der großen Länder war und ist deswegen zu stabilisierenden Gegenmaßnahmen gefordert. Die Vielzahl und Größe der bisherigen Programme beweist, dass die Gefahr weiterer Wachstumseinbrüche und zunehmender Arbeitslosigkeit weitgehend ernst genommen wird, wengleich man über die Zusammensetzung und Angemessenheit der Programme im einzelnen natürlich streiten kann. Von großer Bedeutung wird insbesondere auch der rechtzeitige Exit aus dieser nur vorübergehend zu vertretenden Politik sein, die insbesondere auch im Bereich der öffentlichen Verschuldung erhebliche Gefahren entfalten kann.

3.) Unverzichtbar ist insbesondere auch eine möglichst weltweite Ausweitung und Verbesserung der Aufsichtsregeln für die Banken und Finanzmärkte und ihrer Governance. Es ist erfreulich, dass der G20-Gipfel in London hier wichtige Orientierungen und institutionelle Verbesserungen auf den Weg gebracht hat. So hat auch das bereits erwähnte Financial Stability Forum nicht nur eine größere Mitgliedschaft erhalten; auch der politische Status ist durch die Umwandlung in einen Financial Stability Board aufgewertet worden. Allerdings werden erst die nächsten Jahre zeigen, ob diese Neuorientierung und Verbesserung der Regelsetzungsprozedur effektivere Ergebnisse bringen wird.

4.) Zumindest längerfristig bedeutsam wird auch die Weiterentwicklung der internationalen Währungssysteme und der dafür zuständigen Organisationen (IWF und Weltbank) sein. Neben Organisationsfragen und den bisherigen Politikorientierungen wird dabei auch die bisher dominierende Rolle des Dollars zunehmend ein Thema werden. Kurzfristig sehe ich jedoch weder bei den offenen institutionellen Architekturfragen noch in der Reservewährungsfrage konsensfähige Lösungen. Die bei der Gestaltung der UN-Kooperation in anderen Bereichen deutlich gewordenen Kontroversen zeigen, wie schwierig es ist, weltweit akzeptierte und handlungsfähige Lösungen zu finden. Die wachsende Globalisierung der Märkte macht jedoch längerfristig weiterführende Lösungen unausweichlich. Insbesondere das Instrument des Publizitätszwanges sollte dabei für die notwendige Beaufsichtigung der Märkte eine zunehmende Rolle spielen.

## ABSCHLIEßENDE BEMERKUNG

Die gegenwärtige und derzeit noch keineswegs überwundene globale Finanz- und Wirtschaftskrise hat deutlich gemacht, dass insbesondere die Finanzmärkte für ein nachhaltiges Funktionieren eines dauerhaften Ordnungsrahmens bedürfen, der auch internationale Wirkung entfaltet. So wichtig die Globalisierung der Märkte für die Sicherung der Freiheit und die weltweite Ausbreitung des Wohlstandes ist, sie bedarf auch eines Mindestmaßes an konsistentem, kontinuierlichem und damit auch glaubwürdigem politischen Rahmenwerk. Und die Teilnehmer an den Märkten müssen dieses Rahmenwerk auch tatsächlich respektieren.

Darüber hinaus bedeutet Freiheit an den Märkten aber für alle Teilnehmer gerade auch in der zunehmend globalisierten Welt individuelle Verantwortung für das Gemeinwohl. Insbesondere auch die für unternehmerische Entscheidungen zuständigen Eigentümer und Manager müssen sich ihrer Verantwortung für die Erhaltung der dauerhaften Funktionsfähigkeit des Systems und seiner gerechten Wirkungen bewusst sein. Nur so kann die freiheitliche Ordnung auch in Zukunft das notwendige Maß an sozialer Gerechtigkeit sichern. Für die Entwicklung des dafür notwendigen Bewusstseins sollten deshalb auch angemessene Verhaltenskodices für die Verantwortungsträger in Wirtschaft und Politik formuliert werden.

Insgesamt wird die derzeitige Krise Politik und Wirtschaft noch längere Zeit beschäftigen. Die deutsche Bischofskonferenz hat sich Anfang März 2009 bereits mit diesem Thema befasst und eine entsprechende Stellungnahme veröffentlicht. Auch unsere Akademie sollte meines Erachtens dieses Thema in der nächsten Session vertieft behandeln.