

Jürgen Matthes

# Die Rolle des Staates in einer neuen Weltwirtschaftsordnung

Eine ordnungspolitische Rückbesinnung

# Positionen

Beiträge zur Ordnungspolitik  
aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Jürgen Matthes

## Die Rolle des Staates in einer neuen Weltwirtschaftsordnung

Eine ordnungspolitische Rückbesinnung



DEUTSCHER  
INSTITUTS-VERLAG

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek.**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-602-24135-4 (Druckausgabe)

978-3-602-45935-3 (PDF)

Diese Studie ist Teilergebnis des von der informedia-Stiftung – Gemeinnützige Stiftung für Gesellschaftswissenschaften und Publizistik Köln geförderten Forschungsprojekts „Wettbewerb der Sozialstandards in einer globalisierten Wirtschaft“.

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2009 Deutscher Instituts-Verlag GmbH  
Gustav-Heinemann-Ufer 84–88, 50968 Köln  
Postfach 51 06 70, 50942 Köln  
Telefon 0221 4981-452  
Fax 0221 4981-445  
[div@iwkoeln.de](mailto:div@iwkoeln.de)  
[www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de)

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

# Inhalt

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	4
<b>2</b>	<b>Eckpfeiler einer neuen Weltwirtschaftsordnung</b>	5
2.1	Was Ordnungspolitik ausmacht	5
2.2	Warum eine neue Weltwirtschaftsordnung nötig ist	7
<b>3</b>	<b>Welthandelsordnung</b>	9
3.1	Warum die WTO (eigentlich) eine Erfolgsstory ist	9
3.2	Warum internationale Handelskooperation schwierig ist	10
3.3	Wieso die WTO in einer (vorübergehenden?) Krise steckt	11
3.4	Welche Reformen nötig sind	12
<b>4</b>	<b>Globale Finanzmarktordnung</b>	15
4.1	Warum Finanzmarktregulierung nötig ist	15
4.2	Wie das bisherige internationale Finanzsystem aussieht	16
4.3	Warum es zur globalen Finanzkrise gekommen ist	18
4.4	Welche Reformen nötig sind	26
<b>5</b>	<b>Weltwirtschaftsordnung, Ethik und Gerechtigkeit</b>	31
<b>6</b>	<b>Fazit und Ausblick</b>	34
	<b>Literatur</b>	38
	<b>Kurzdarstellung / Abstract</b>	43
	<b>Der Autor</b>	44

# 1

## Einleitung

Die globale Finanzmarktkrise hat deutlich vor Augen geführt, dass die internationalen Regelwerke lückenhaft sind. Auch um die Weiterentwicklung der Welthandelsordnung im Rahmen der Doha-Welthandelsrunde ist es schlecht bestellt. Ähnlich langsam geht es in vielen anderen Bereichen voran, in denen mehr globale Zusammenarbeit dringend nötig wäre – vom Klimaschutz über mögliche internationale Sozialstandards bis hin zu internationalen Regeln zum Beispiel für den Rohstoffhandel. Die Politik vieler Länder agiert zu sehr im nationalen Eigeninteresse und lässt es an multilateraler Verantwortung fehlen. Dabei wird eine kooperative Weltwirtschaftsordnung heute dringender denn je gebraucht.

Aber auf welchen Grundpfeilern könnte eine solche Ordnung ruhen? Welche Rolle soll der Staat als Lehre aus der tiefen Wirtschaftskrise übernehmen? Diese Publikation zeigt auf, dass die ordnungspolitischen Grundsätze der Freiburger Schule hier in vielerlei Hinsicht Leitbildcharakter haben können. Demnach kommt es vor allem auf den institutionellen Ordnungsrahmen an. Dieser ist so zu gestalten, dass er das dezentrale Agieren der Unternehmen und Konsumenten zum produktiven Nutzen aller lenkt. Die Studie konzentriert sich auf zentrale ordnungspolitische Leitlinien für den Welthandel und vor allem für die globalen Finanzmärkte. Dieser weltweite Wirtschaftsrahmen muss durch intelligente Regulierung so weit wie möglich verhindern, dass übermäßige Gier und fragwürdige Anreize zu krisenhaften Entwicklungen führen. Andererseits dürfen Freiheit und Marktwirtschaft nicht durch überbordende Staatseingriffe unter die Räder kommen.

Wenn eine neue Weltwirtschaftsordnung etabliert werden soll, muss freilich bedacht werden, dass die Hegemonie der Industrieländer und vor allem der USA an Strahlkraft verliert. Die Welt wird multipolar. Daher geht es darum, die aufstrebenden Schwellenländer – allen voran China und Indien – stärker in die internationalen Entscheidungsstrukturen einzubinden. Eine bessere multilaterale Kooperation bei Welthandel und Finanzarchitektur mag den Weg bahnen für mehr Einigkeit und gegenseitiges Vertrauen auch auf anderen Politikfeldern, wie der Außen-, Sicherheits- oder Klimapolitik.

Eine Weltwirtschaftsordnung, die sich nach diesen Maßgaben richtet, kann weltweit die Voraussetzung für mehr Wachstum, Stabilität und Gerechtigkeit auch für ärmere Entwicklungsländer schaffen.

Gerade für Deutschland als offene Volkswirtschaft ist eine verlässliche globale handels- und finanzpolitische Ordnung unverzichtbar. Die gravierenden Folgen der weltweiten Finanzkrise haben das mehr als deutlich gemacht. In diesen Krisenzeiten sind auch die Regeln der Welthandelsorganisation, die eine Rückkehr zum Protektionismus stark erschweren, für die deutsche Wirtschaft ein hohes Gut. Diese Regeln sind weiterzuentwickeln.

## 2

## Eckpfeiler einer neuen Weltwirtschaftsordnung

### 2.1 Was Ordnungspolitik ausmacht

Das deutsche Wirtschaftsmodell haben die Gründerväter der Sozialen Marktwirtschaft – Ludwig Erhard und Alfred Müller-Armack – auf den Grundsätzen der Ordnungspolitik der Freiburger Schule und vor allem auf den Gedanken Walter Euckens aufgebaut (Eucken, 1952; Erhard, 1957; Böhm, 1958; Müller-Armack, 1974). Aus diesen Prinzipien lassen sich auch wichtige Leitlinien für einen globalen Wirtschaftsrahmen ableiten. Im Mittelpunkt des Konzepts steht eine freie Marktwirtschaft mit einem funktionsfähigen Preissystem. Privateigentum, Vertragsfreiheit sowie sichere und klar definierte Eigentumsrechte sind Voraussetzungen dafür, dass die Menschen grundsätzlich frei und eigenverantwortlich handeln können. Allerdings – und das ist von zentraler Bedeutung auch für die Weltwirtschaftsordnung – muss der Staat dem Markt einen Rahmen vorgeben. Die Verhaltensanreize sind so zu setzen, dass das Handeln der eigennützig orientierten Marktakteure zum wirtschaftlichen Wohl der Gesellschaft insgesamt führt.

Mit dem Prinzip der unsichtbaren Hand, das Adam Smith so benannt hat, lässt sich diese Idee erläutern. In einer Marktwirtschaft mit funktionierendem Preis- und Wettbewerbssystem wird das Gewinnstreben der Unternehmer dazu genutzt, die Effizienz des Wirtschaftens und den Wohlstand der Menschen zu steigern – sozusagen gelenkt von unsichtbarer Hand. Unternehmer, die findig, innovativ und kostenbewusst sind, können ihre Produkte besser verkaufen und setzen sich langfristig im Wettbewerb durch. Der Firmengewinn lässt sich also gerade dadurch maximieren, dass die Bedürfnisse der Verbraucher so gut es geht und zu so niedrigen Kosten wie möglich befriedigt werden.

Damit dies funktioniert, müssen die richtigen Rahmenbedingungen für das marktwirtschaftliche Handeln gesetzt werden.

- Entscheidend ist vor allem der Schutz der Wettbewerbsordnung (Böhm, 1958). Denn Firmen tendieren dazu, den Wettbewerb beispielsweise durch Übernahmen oder Preisabsprachen zu behindern und so das Prinzip der unsichtbaren Hand zu untergraben. Der Staat muss daher gegen Kartelle und Monopole energisch vorgehen und die Märkte offen halten für den Zutritt möglicher neuer Konkurrenten. Die Peitsche des Wettbewerbs sorgt dabei für Kosteneffizienz und erzeugt Innovationsdruck.
- Darüber hinaus müssen klare Haftungsregeln gelten, damit Geschädigte nicht auf ihren Kosten sitzen bleiben und damit die Akteure auf den Märkten keine übermäßigen Risiken eingehen.
- Die Zentralbank hat für hinreichende Geldwertstabilität zu sorgen, sodass das Preissystem keine verzerrten Signale an die Marktteilnehmer aussendet und keine Fehlinvestitionen auslöst.
- Um langfristige Planungen zu erleichtern, sollte die Wirtschaftspolitik auf Verlässlichkeit, Konstanz und Vorhersehbarkeit ausgerichtet sein.

Darüber hinaus sind auch direkte Staatseingriffe in das marktwirtschaftliche Geschehen nötig. Bei der sozialen Umverteilung muss freilich darauf geachtet werden, dass die dazu nötige Steuererhebung die Leistungs- und Investitionsanreize der Marktteilnehmer möglichst wenig mindert und verzerrt (Erhard, 1957; Müller-Armack, 1974).

Darüber hinaus sollte der Staat einspringen, wenn der Markt versagt und es hinreichend sicher ist, dass die Politik die Lage nicht noch weiter verschlechtert.

- Solche Eingriffe sind zum Beispiel bei externen Effekten gerechtfertigt, also etwa im Fall von Umweltverschmutzung, deren Kosten sich nicht im Preissystem widerspiegeln.
- Ebenfalls zum Portefeuille der Staatsaufgaben gehören strafbewehrte Vorschriften, beispielsweise zum Verbraucher- und zum Arbeitsschutz.
- Ferner sollte der Staat öffentliche Güter bereitstellen, die der Markt aufgrund fehlender Anreize nicht zur Verfügung stellen kann, zum Beispiel die Landesverteidigung.
- Auch die Schulpflicht und die weitgehende staatliche Finanzierung der Schulbildung sind wichtig. Denn andernfalls ist nicht sichergestellt, dass Kinder eine ausreichende Schulbildung bekommen. Das aber würde das Prinzip der Chancengleichheit verletzen. Darüber hinaus kämen auf den Staat erhebliche Folgekosten zu – in Form von späteren Finanztransfers für die Grundsicherung der ungebildeten und wohl häufig arbeitslosen Menschen.

Mit Blick auf die Notwendigkeit von Staatseingriffen ist es wichtig zu verstehen, dass Marktakteure sich zuweilen in einem Dilemma dezentralen Handelns befinden, dem sogenannten Gefangenendilemma. Dazu ein einfaches Beispiel: Wenn es für Unternehmen eine Möglichkeit gibt, durch die Nutzung eines Regulierungsschlupflochs einen hohen Gewinn zu erzielen, werden bald alle Konkurrenten den gleichen Weg gehen. Denn dies erweist sich aus Sicht einer einzelnen Firma als sogenannte dominante Strategie, wie folgende Überlegung verdeutlicht. Wenn die Konkurrenten die Lücke nicht nutzen, kann die Firma sich einen Gewinnvorsprung sichern. Wenn aber die anderen schon mit dem neuen Trick ihre Bilanzen aufgebessert haben, muss die einzelne Firma nachziehen, um nicht ins Hintertreffen zu geraten. Fazit: Unabhängig davon, wie die Konkurrenz sich verhält, ist es immer die beste Strategie der Firma, das Schlupfloch zu nutzen und so möglicherweise der Gesellschaft insgesamt zu schaden.

Individuell rationales Verhalten kann folglich zu sozial unerwünschten Ergebnissen führen. Und Wettbewerbsdruck – das ist wichtig zu verstehen – mag in diesen Fällen auch kontraproduktiv wirken, zum Beispiel indem er zu einem Wettlauf um niedrige Standards bei Qualität und der Befolgung von Normen führt. In diesen Fällen muss der Staat mit sanktionsbewehrten Regulierungen oder Veränderungen des Preissystems nicht kooperatives Verhalten unterbinden oder die Anreize so setzen, dass sich kooperatives Verhalten lohnt und der Wettbewerb erwünschte Ergebnisse erbringt. Den institutionellen Rahmen in diesem Sinne zu setzen, ist ein zentrales Kernelement der Ordnungspolitik. Gerade die Finanzmarktkrise hat freilich – wie noch zu erläutern ist – an vielen Stellen erhebliche Versäumnisse im nationalen wie im globalen Ordnungsrahmen aufgedeckt.

## **2.2 Warum eine neue Weltwirtschaftsordnung nötig ist**

Während der Staat auf der nationalen Ebene derartige Durchgriffsmöglichkeiten hat, besteht auf internationaler Ebene ein gravierendes Regelungsdefizit. Es gibt keinen allumfassenden Weltstaat, der sich über souveräne Nationalstaaten hinwegsetzen kann, um das global beste Ergebnis zu erzwingen, falls das nationale Agieren nicht dazu führt. Tatsächlich spielt das erwähnte Dilemma dezentralen Handelns bei der Regulierung der Finanzmärkte, beim Klimaschutz und in vielen anderen Bereichen eine zentrale Rolle. So ist es für einen Staat oft die dominante Strategie, seine Märkte nicht zu regulieren oder lasche Umweltschutzvorschriften zu erlassen – kann er doch auf diese Weise seine Wettbewerbsfähigkeit steigern und möglicherweise sogar Unternehmensinvestitionen aus anderen Ländern anziehen.



Die ordnungspolitischen Prinzipien auf globaler Ebene zu etablieren, ist also keine leichte Aufgabe. Global Governance nennt man in diesem Zusammenhang den Versuch, globale ökonomische Probleme ohne die Existenz einer Weltregierung zu lösen, zum Beispiel durch internationale Kooperation und die Schaffung übergeordneter Institutionen (Messner/Nuscheler, 2006; Becker et al., 2007; Hufbauer, 2008; Siebert, 2008a). Trotz des erwähnten Dilemmas gibt es in der Tat bereits eine ganze Reihe supranationaler Organisationen im Bereich der Wirtschaft (Deutsche Bundesbank, 2003). Die Europäische Union und die Welt handelsorganisation sind zwei der besonders gelungenen Beispiele dafür. Nationalstaaten haben also in der Vergangenheit zuweilen durchaus die Kraft gefunden, zum gemeinsamen Nutzen zu kooperieren und dafür auch nationale Kompetenzen abzugeben. Allerdings waren viele dieser Schritte eine Reaktion auf die Katastrophe des Zweiten Weltkriegs und auf die tiefe Weltwirtschaftskrise zuvor, die durch Protektionismus noch verschärft worden war.

## G8 – Gremium mit Reformbedarf

Übersicht 1

Die Gruppe der G8-Staaten besteht aus den USA, dem Vereinigten Königreich, Japan, Deutschland, Frankreich, Italien, Kanada und Russland (Pfaffenbach, 2007; Matthes, 2007a). Gegründet 1975 (noch ohne Kanada und Russland) sollte dieses Gremium die Staats- und Regierungschefs der wichtigsten Wirtschaftsnationen in kleinem Kreis zusammenführen, damit sie die ökonomischen Probleme der Welt besprechen und gegebenenfalls gemeinsame Handlungen vorbereiten. Daneben ging es vor allem um die Schaffung von Vertrauen, das für eine globale Kooperation – gerade auch im Krisenfall – unverzichtbar ist, da es dabei häufig Anreize zum Trittbrettfahren gibt.

Inzwischen fällt die Bilanz der G8-Gipfel gespalten aus. Es stellt sich die Frage, ob die hohen Kosten der Treffen, die wegen der Sicherung gegen Proteste anfallen, noch gerechtfertigt sind. Der Medienrummel schadet zwar der Vertraulichkeit. Andererseits bietet er aber auch Chancen. So ist der Anreiz für die ausrichtende Führungspersonlichkeit groß, sich vor der Weltöffentlichkeit mit einem wichtigen Durchbruch zu profilieren – so wie Tony Blair 2005 in Gleneagles mit dem Versprechen der Industriestaaten, die Entwicklungshilfe für Afrika nachhaltig aufzustocken. Da diese Zusage inzwischen aber zu bröckeln scheint (OECD, 2009), hat die Glaubwürdigkeit der G8 zusätzlich gelitten. Problematisch ist auch, dass die Themenvielfalt überhandgenommen hat. Vor allem aber hat die Legitimität der G8 gelitten. Denn einige aufstrebende Schwellenländer, die eine immer wichtigere wirtschaftliche Rolle spielen, sitzen nicht mit am Tisch. Ohne sie sind wichtige globale Probleme – zum Beispiel Klimawandel, Rohstoffwettbewerb oder Finanzstabilität – aber nicht lösbar.

Die G8-Staaten haben darauf bislang nur unzulänglich reagiert, indem sie fünf Staaten (China, Indien, Brasilien, Mexiko, Südafrika – genannt Outreach-Staaten) seit Heiligendamm 2007 dauerhaft einbeziehen, ohne sie zu Mitgliedern zu machen. Im Zuge der Finanzkrise ist jedoch die G20 – eine schon seit Ende der neunziger Jahre bestehende Gruppe von Industrie- und Schwellenländern – mit dem Finanzgipfel der G20 am 15. November 2008 wiederbelebt worden (Martinez-Diaz, 2007; Eichengreen/Baldwin, 2008). Manche Beobachter sehen darin bereits das faktische Ende der G8 und den Beginn einer neuen Ära. Wie weit diese Sicht trägt, muss sich jedoch noch zeigen.

Eigene Zusammenstellung

Heute freilich zeigen sich große Risse und Lücken in der Global-Governance-Architektur. Die internationalen Organisationen haben an Funktionsfähigkeit und teils auch an Legitimation verloren, sie agieren oft auf zu engem Terrain oder gar in Konkurrenz zueinander (Bradford/Linn, 2007). Dabei sind die Probleme, die auf der globalen Ebene zu lösen sind, dringlicher denn je. Es geht folglich darum, einen neuen Geist multilateraler Kooperation zu schaffen. Die große Herausforderung besteht darin, die Hegemonie der westlichen Industrieländer im bestehenden Global-Governance-System abzubauen und den aufstrebenden Wirtschaftsmächten, allen voran China, Indien und Brasilien, stärkere Mitspracherechte einzuräumen. Nur dann werden sie bereit sein, gemeinsam mit den etablierten Industrienationen zum Wohle der Weltgemeinschaft eine neue Weltwirtschaftsordnung zu tragen (Übersicht 1).

## 3

## Welthandelsordnung

Die geltende Welthandelsordnung ist ein Beispiel für eine weitgehend gelungene internationale Kooperation, selbst wenn auch sie aktuell nicht ohne Probleme ist, wie die stockende Doha-Welthandelsrunde zeigt (Matthes, 2006; Mildner, 2009). Gleichwohl ruht der Welthandel auf stabilen Grundpfeilern – mit dem Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommen GATT, das 1948 in Kraft trat, und dessen Nachfolgeorganisation, der 1995 gegründeten Welthandelsorganisation WTO mit Sitz in Genf.<sup>1</sup>

### 3.1 Warum die WTO (eigentlich) eine Erfolgsstory ist

In der Zeit des GATT gab es bereits acht Welthandelsrunden (Hauser/Schanz, 1995). Die Zölle, welche die Mitgliedstaaten auf Industriegüter erheben, wurden in dieser Zeit um mehr als 80 Prozent gesenkt. Sie liegen heute in den USA, in der EU und in Japan im Durchschnitt bei deutlich unter 5 Prozent des Importwarenwerts.

Im Rahmen von WTO und GATT haben die Mitglieder – nicht etwa die WTO selbst – verlässliche Regeln für den Welthandel geschaffen, deren Einhaltung die WTO nun überwacht. So gewähren sich die WTO-Mitglieder gegenseitig Zoll-

---

<sup>1</sup> Für detaillierte und aktuelle Informationen siehe die Internetseite der WTO ([www.wto.org](http://www.wto.org)).

vorteile, die für alle gleichermaßen gelten (Meistbegünstigungsprinzip). Daneben existieren beispielsweise Zollobergrenzen, die gerade in der aktuellen Krisensituation weitgehend vor einem Aufflammen des Protektionismus schützen. Zudem gibt es Vorschriften gegen unlauteren Wettbewerb oder gegen den protektionistischen Missbrauch von Produktstandards, Subventionen und öffentlichen Vergaberegeln. Überdies hat die WTO Durchsetzungskraft – anders als andere internationale Organisationen wie beispielsweise die Internationale Arbeitsorganisation ILO (siehe Kapitel 5). Denn die WTO besitzt ein Schiedsgericht, das den Kläger zu Handelssanktionen gegen den Beklagten ermächtigen kann. All diese Vorteile nehmen inzwischen über 150 WTO-Mitgliedsländer wahr – eine Zahl, die seit 1995 stark gestiegen ist und auch weiter zunehmen wird.

### **3.2 Warum internationale Handelskooperation schwierig ist**

Dass sich die WTO-Mitglieder auf diese Zusammenarbeit eingelassen haben, ist keineswegs selbstverständlich. Schließlich liegt auch beim Handel auf internationaler Ebene ein Dilemma dezentralen Handelns vor, das gemäß den Prinzipien der Ordnungspolitik den Eingriff einer (nicht existenten) Weltregierung erfordern würde. Dieses Dilemma spricht eigentlich für hohe Zölle und Protektionismus, wofür mehrere Gründe verantwortlich sind.

Vor allem für hinreichend große Staaten ist es theoretisch sinnvoll, Zölle zu erheben.<sup>2</sup> Denn Zölle erhöhen die Preise und dämpfen so die heimische Nachfrage nach ausländischen Gütern. Wenn aber die Nachfrage eines großen Landes nach Importgütern auf dem Weltmarkt zurückgeht, sinkt in der Regel deren Preis. Das Land kann also Preise manipulieren und zulasten anderer Staaten günstiger einkaufen. Bei optimal gewählter Zollhöhe ist der (über die billigeren Importe geschaffene) Wohlstandsgewinn für das große Land (einschließlich der Zolleinnahmen) größer als der Verlust für die Konsumenten (durch die zollbedingt höheren Preise). Außerdem haben Staaten einen Anreiz, eigene strategische Industrien mit Zöllen zu fördern und so möglicherweise sogar Produktion aus anderen Ländern abzuziehen.<sup>3</sup> Zölle zu erheben, ist somit eigentlich eine dominante Strategie. Wenn aber jedes Land so agiert, stellen sich alle Länder schlechter und es droht sogar ein Protektionswettlauf. Wieder würde rationales dezentrales Verhalten der einzelnen Akteure in der Theorie zu einem global gesehen unerwünschten Ergebnis führen.

---

<sup>2</sup> In der Außenhandelstheorie geht es hier um die sogenannte Optimalzolltheorie, siehe etwa Rose/Sauernheimer (1999) und Krugman/Obstfeld (2004).

<sup>3</sup> Zur sogenannten Neuen Außenhandelstheorie siehe die vorgenannten Literaturangaben sowie Bender (1994).

Selbst wenn die Regierungen den Handel ihrer Länder liberalisieren wollen, ist ein Zollabbau politökonomisch oft nur schwer durchsetzbar (Olson, 1965; Grossman/Helpman, 1994). Denn die Branchen, die gegen Importe konkurrieren und die von niedrigeren Zöllen unter Druck gesetzt werden, stemmen sich mit intensiver Lobbyarbeit dagegen. Verbraucher, die von niedrigeren Zöllen profitieren, haben dagegen kaum Anreize, sich ähnlich schlagkräftig zu organisieren. Erst wenn die Exportindustrien, die mehr Marktzugang im Ausland wollen, sich intensiv dafür einsetzen, dass als Gegenleistung auch die heimischen Zölle sinken, wird ein Handelspolitiker auch den mit Importen konkurrierenden Branchen größere Zugeständnisse abfordern.

Die WTO bietet hierfür ein geeignetes Forum, weil sie auf das Prinzip der gegenseitigen Liberalisierung (Reziprozität) setzt und so die Exportindustrien mit ins Boot holt. Wichtiger noch ist die Tatsache, dass die WTO das Dilemma dezentralen Handelns überwindet. Sie gewährt nämlich den exklusiven Vorteil, dass nur Mitglieder von den Zollsenkungen der anderen WTO-Staaten profitieren. Trotzdem war die Schaffung des GATT nach dem Zweiten Weltkrieg ein enormer Kraftakt, dessen Gelingen sich vor allem mit den schmerzlichen Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise und des damit verbundenen internationalen Protektionswettlaufs erklären lässt.

### **3.3 Wieso die WTO in einer (vorübergehenden?) Krise steckt**

Seit dem Jahr 2001 verhandeln die WTO-Mitglieder im Rahmen der neunten Welthandelsrunde, der Doha-Welthandelsrunde. Die Verhandlungen kommen aber nur sehr schleppend voran, einige Treffen sind bereits gescheitert. Vor allem folgende Gründe spielen dabei eine wichtige Rolle (Matthes, 2006; Langhammer, 2007; Martin/Messerlin, 2007; Mildner, 2009):

- In vielen Ländern steht die Bevölkerung der Globalisierung immer skeptischer gegenüber.<sup>4</sup> Auf die protektionistische Stimmung reagieren manche Politiker und brüsten sich gerade vor Wahlen damit, ein WTO-Treffen zum Scheitern gebracht zu haben.
- Alle der mehr als 150 WTO-Mitglieder haben ein Vetorecht. Das wirkt sich diesmal besonders aus, weil die Entwicklungs- und Schwellenländer ihre Interessen stärker als früher zur Geltung bringen und über sehr viele Themen gleichzeitig verhandelt wird. All dies unter einen Hut zu bringen, braucht Zeit und erfordert ein großes Maß an Kreativität.

---

<sup>4</sup> Für einen Überblick über jüngste Umfrageergebnisse in vielen Ländern auf Basis der Resultate des Pew Global Attitudes Project siehe EZB (2009).

- Arme Entwicklungsländer fürchten, dass ihre Zollvorteile, die sie derzeit beim Marktzugang in die Industrieländer haben, an Wert verlieren, wenn die reichen Staaten die Zölle für alle anderen WTO-Mitglieder senken (Amiti/Romalis, 2006). Und selbst Schwellenländer fürchten die starke Konkurrenz aus China, wenn sie ihre Handelsbarrieren senken.
- Die Agrarlobbys in den Industrieländern stemmen sich vehement gegen tiefgreifende Liberalisierungen. Damit blockieren sie ein Vorankommen, da die Entwicklungsländer den Agrarhandel in den Mittelpunkt der Verhandlungen gestellt haben.
- Als Gegengewicht dazu dient normalerweise die Kraft der Lobbys der Exportindustrien. Sie streben nach besserem Marktzugang im Ausland und setzen die Politik unter Druck, die eigenen Handelsbarrieren im Gegenzug abzubauen. In den letzten Jahren traten die Exportindustrien aber weniger nachdrücklich auf als früher. Das ist durchaus nachvollziehbar, da die Doha-Runde für sie kaum entscheidende Fortschritte verspricht. Schließlich geht es diesmal vorwiegend darum, bereits erfolgte Liberalisierungen festzuschreiben. Zudem wurden wichtige Themen wie Investitionen, Wettbewerbspolitik und öffentliche Auftragsvergabe aufgegeben. Darüber hinaus scheinen den Exportfirmen regionale und bilaterale Handelsabkommen, die für das Welthandelssystem durchaus problematisch sind (Glania/Matthes, 2005), deutlich mehr Chancen auf einen besseren Marktzugang im Ausland zu versprechen als ein weiteres Warten auf den Abschluss der WTO-Runde.

Angesichts dieser stockenden Entwicklung droht die Gefahr, dass der Mangel an neuen Liberalisierungen das Image der WTO nachhaltig schädigen und somit auch das bestehende Regelwerk ins Wanken bringen könnte. Das hätte eine fatale Wirkung auf den globalen Ordnungsrahmen im Welthandel.

### **3.4 Welche Reformen nötig sind**

Um solch ein düsteres Szenario zu verhindern, muss die WTO die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft stellen.

#### **Reformen bestehender Regeln**

Bei den schon existierenden Regeln sind nur recht wenige Korrekturen nötig. So wäre zu überlegen, bei Regelverstößen statt Handelssanktionen, die letztlich auch die eigene Wirtschaft schädigen, Geldbußen einzuführen (Sutherland et al., 2005). Darüber hinaus wäre es sehr wünschenswert (erscheint aber nicht gerade wahrscheinlich), dass die WTO-Vorschriften für regionale Handelsabkommen verschärft werden. Denn seit der Jahrtausendwende hat hier ein wahrer Boom

stattgefunden (Glania/Matthes, 2005; Koopmann/Vogel, 2008). Die Vielzahl der sich überschneidenden Abkommen treibt die Bürokratiekosten immens in die Höhe. Vor allem aber droht dieser Trend die bestehende Handelsordnung der WTO zu untergraben.

Es handelt sich dabei ebenfalls um ein Dilemma dezentralen Handelns. Für einen Staat ist der Abschluss eines bilateralen Handelsabkommens mit einem wichtigen Exportland eine dominante Strategie – unabhängig davon, ob andere konkurrierende Länder zuvor das Gleiche getan haben oder nicht. Ist der Wettlauf um attraktive Absatzmärkte einmal in Gang gesetzt, wird er sich zudem selbst verstärken. Länder ohne Abkommen werden ihre Wettbewerbsnachteile durch eigene Handelsverträge auszugleichen suchen. Trotz dieser problematischen Anreize hatte die Mehrheit der WTO-Mitglieder (mit Ausnahme unter anderem der EU) lange Zeit auf die bilaterale Option verzichtet. Nach der Jahrtausendwende kam es jedoch zum Dambruch, der vor allem von den USA und einigen Schwellenländern gerade in Asien ausging. Hierin zeigt sich eine bedenkliche Erosion des Kooperationswillens in der internationalen Handelspolitik.

### **Reformen der Liberalisierungsfunktion**

Eine der Ursachen für den Boom des Bilateralismus liegt in der Langsamkeit der WTO-Liberalisierungsverhandlungen. Wenn die WTO schlagkräftig bleiben und ihr Regelwerk dauerhaft verteidigen will, muss sie bei den Reformen vor allem hier ansetzen.

Dabei geht es zum einen darum, den Verhandlungsprozess unter den mehr als 150 Mitgliedern effizienter zu gestalten (Mildner, 2009). In den letzten Jahren haben sich dazu bereits Koalitionen zu verschiedenen Themen gebildet. Zudem wird versucht, Ergebnisse im kleinen Kreis einflussreicher Länder vorzubereiten und sie danach allen Mitgliedern zu unterbreiten. Bei diesen Abläufen sind Transparenz und auch laufende Abstimmungen unverzichtbar. Außerdem gibt es beispielsweise Überlegungen, das Veto eines Landes nur dann zuzulassen, wenn das Land schriftlich glaubhaft begründet, dass vitale nationale Interessen gegen eine Zustimmung sprechen (Sutherland et al., 2005).

Daneben könnte ein zukunftssträchtiger Weg in plurilateralen Abkommen im Rahmen der WTO liegen (Glania/Matthes, 2005; Warwick Commission, 2008). Dabei geht eine begrenzte Zahl von liberalisierungswilligen WTO-Mitgliedern bei einzelnen Handelsthemen schneller und weiter voran als der Rest. Das WTO-Prinzip der weitgehenden Einheitlichkeit der Regeln würde auf diese Weise zwar verwässert. Zudem müsste sich erst eine kritische Masse an Staaten finden, die zügig liberalisieren wollen. Diese Bereitschaft ist aber gerade mit Blick auf

größere Schwellenländer nicht sicher. Dennoch böte ein solcher Ansatz entscheidende Vorteile. Vor allem könnten darüber die Interessen der Exporteure wieder in die WTO hineingeholt werden. Außerdem erscheint es auf diesem Weg auch möglich, viele bilaterale Handelsabkommen unter das Dach der WTO zu integrieren, weil sie ähnliche Themen wie die plurilateralen Abkommen behandeln. Wie immer steckt auch bei der genauen Ausgestaltung dieses Ansatzes sicherlich der Teufel im Detail. Doch schon oft haben sich die WTO-Mitglieder als erstaunlich kreativ erwiesen.

Um ihre Legitimität zu stärken, sollte die WTO darüber hinaus auch neue Themen aufgreifen. Zwei wichtige seien genannt:

- Die WTO sollte mehr auf das Zusammenwirken von Handel und Klimaschutz achten. Staaten, die ehrgeizige Klimaziele verfolgen, schwächen die internationale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Unternehmen durch höhere Kosten. Daher hat unter anderem Frankreich schon vorgeschlagen, Importgüter aus Ländern, die sich einem neuen Klimaabkommen nicht anschließen, an der EU-Grenze mit Abgaben zu belegen, die sich am Kohlendioxidausstoß bei der Produktion bemessen. Hier sollte man jedoch Vorsicht walten lassen: Diese Art der Verknüpfung ist kaum praktikabel und bietet ein Einfallstor für Protektionismus.
- Daneben hat sich angesichts der zwischenzeitlich massiv gestiegenen Preise für Energie, Rohstoffe und Lebensmittel gezeigt, dass es in diesen Bereichen an WTO-Regeln mangelt. Dadurch war es möglich, dass viele Staaten mit Exportsteuern oder -restriktionen für eine weitere Verknappung und zusätzliche Preissteigerungen gesorgt haben. Hier neue Regeln zu schaffen, dürfte freilich nicht leicht fallen, da starke nationale Interessen betroffen sind.

Die Handlungsfähigkeit der WTO ist jedoch beschränkt, da sie nur agieren kann, wenn ihre Mitglieder dies wollen. Es hängt daher nicht zuletzt von den großen Playern in Genf – USA, EU, China, Indien und Brasilien – ab, ob das Welthandelssystem zukunftsfähig gemacht werden kann. Vor allem diese wichtigen Akteure sollten erkennen, welch hohes Gut die WTO darstellt und ihre eigenen Interessen zuweilen auch einmal zurückstellen, um sich in Genf kooperativ zu zeigen. Nur dann lassen sich die identifizierten Dilemmata dezentralen Handelns überwinden und so die Grundprinzipien der Ordnungspolitik dauerhaft auf der internationalen Ebene verankern. Gerade die deutsche Regierung, die innerhalb der EU einen wichtigen Einfluss auf die gemeinsame Handelspolitik hat, sollte in diesem Sinne dazu beitragen, die hier genannten ordnungspolitisch fundierten Reformen voranzutreiben.

# 4

## Globale Finanzmarktordnung

Die globale Finanzkrise hat erhebliche Mängel auf den internationalen Finanzmärkten deutlich gemacht. Gier und überzogenes Gewinnstreben haben dazu beigetragen, dass immense Risiken angehäuft wurden, die letztlich nicht mehr kontrollierbar waren. Die Verantwortung dafür tragen zum einen zweifellos die eigennützig handelnden Akteure am Finanzmarkt. Zum anderen muss sich aber auch der Staat mitverantwortlich fühlen. Denn er hat es versäumt, das Gewinnstreben durch einen geeigneten institutionellen Ordnungsrahmen zu kanalisieren und in die richtigen Bahnen zu leiten.

Bevor auf die Eckpfeiler einer neuen internationalen Finanzarchitektur eingegangen wird, ist es daher nötig, diese ordnungspolitischen Versäumnisse und deren Ursachen genauer unter die Lupe zu nehmen. Zudem wird kurz aufgezeigt, warum Staatseingriffe in die Finanzmärkte überhaupt eine Berechtigung haben und wie umfangreich die Finanzmarktregulierung derzeit bereits ausgestattet ist.

### 4.1 Warum Finanzmarktregulierung nötig ist

Finanzmärkte haben in einer Volkswirtschaft eine wichtige Scharnierfunktion (Jäger, 2006). Sie nehmen Ersparnisse mit einem Ertragsversprechen an und wandeln sie im Zuge der Kreditschöpfung oder durch den Verkauf von Aktien oder Anleihen in Ausleihungen um. Diese stehen dann für Investitionen und Konsum zur Verfügung und werden von Unternehmen, Staat und Verbrauchern genutzt. Bräche das Finanzsystem zusammen, würde die Realwirtschaft hart getroffen und viele Arbeitsplätze gingen verloren. Daher muss der Staat große und systemrelevante Banken, Versicherungen oder Hedgefonds, deren Kollaps andere Finanzinstitute mitreißen würde, notfalls auch durch den Einsatz von Steuergeldern retten.

Aufgrund dieser impliziten Hilfsverpflichtung hat der Staat das Recht, den Finanzmarkt zu regulieren und auf diese Weise möglichen Krisen vorzubeugen. Eine weitere Rechtfertigung liegt in dem Problem der asymmetrischen Information – also darin, dass im Finanzsektor viel Unsicherheit herrscht und Wissen sehr ungleich verteilt ist, etwa zwischen Gläubiger und Bank oder zwischen Anleger und Aktiengesellschaft. Daraus resultieren Fehlanreize, beispielsweise zu einer übermäßigen Verschuldung oder zu Aktienmarktmanipulationen, die durch Regulierungen zu unterbinden sind.



Tatsächlich ist die Finanzbranche bereits seit langem in starker Form reguliert – auf nationaler Ebene zum Beispiel durch das Kreditwesen-, das Aktien- oder das Wertpapierhandelsgesetz, um nur die wichtigsten Vorschriften zu nennen.

## 4.2 Wie das bisherige internationale Finanzsystem aussieht

Auf internationaler Ebene ist die Regulierungsdichte zwar wesentlich geringer. Doch gibt es auch hier schon eine Reihe von Institutionen, die Foren für eine internationale Zusammenarbeit bieten sowie Finanzkrisen vorbeugen und bekämpfen sollen (Deutsche Bundesbank, 2003). Allerdings mangelt es ihnen an Effektivität, Legitimität und breiter Akzeptanz, wie die Finanzkrise gezeigt hat. Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) haben zwar einigermaßen deutlich vor zu großen Risiken im Finanzsystem und schädlichen Ungleichgewichten im globalen Wirtschaftskreislauf gewarnt. Doch sie stießen kaum auf Gehör.

1. Der Internationale Währungsfonds, gegründet 1947 und mit Sitz in Washington, hat 185 Länder als Mitglieder – und damit eine deutlich breitere Basis als die übrigen Institutionen.<sup>5</sup> Die Hauptaufgabe des IWF besteht darin, Zahlungsbilanzkrisen zu verhindern oder im Krisenfall den Staaten, die anderweitig keine Gelder mehr bekommen, mit Krediten zu helfen (Lender of last resort). Die Kredite, die er in den letzten Jahrzehnten fast ausschließlich an Entwicklungs- und Schwellenländer vergeben hat, sind dabei an Reformbedingungen geknüpft.

Der IWF hat eine hohe Analysekompetenz. In seinen Länderberichten analysiert er jährlich die makroökonomische Lage und die Anfälligkeit seiner Mitgliedstaaten für mögliche Zahlungsbilanzkrisen. In größeren Abständen evaluiert er auf freiwilliger Basis die Grundstrukturen der Finanzsektoren und die Regulierungsstandards seiner Mitgliedstaaten, hat dies allerdings in den USA noch nicht abschließend tun dürfen. Zudem gibt der IWF halbjährlich einen fundierten Bericht zur Stabilität des globalen Finanzsystems heraus. Jedoch mangelt es dem IWF an Expertise über die Krisenanfälligkeit von Finanzinstituten. Gleichwohl sammelt er insgesamt viele wichtige Informationen über Risiken für die Weltwirtschaft.

Allerdings hat der IWF auch erhebliche Schwächen (dazu überblicksartig Truman, 2006):

---

<sup>5</sup> Für detaillierte und aktuelle Informationen siehe die Internetseite des IWF ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

- In den Länderberichten mildern die Länderregierungen die Kritik des Fonds zuweilen deutlich ab. Es fehlt dem IWF also offensichtlich an Unabhängigkeit und Durchsetzungskraft – vor allem gegenüber den Industrieländern, die den Fonds mit einer klaren Mehrheit dominieren und lenken.
- Zu wenig Biss hatte der IWF auch im Rahmen eines multilateralen Dialogs zur Milderung der enormen globalen Leistungsbilanzungleichgewichte. Weder wollten die USA ihre Verschuldung begrenzen, noch wollte China seinen Wechselkurs so stark wie gefordert aufwerten, noch wollten Europa und Japan ihre Wirtschaft mit durchgreifenden Strukturreformen auf Vordermann bringen. So blieb es dabei, dass die USA auf enorme Kapitalimporte vor allem aus China, Japan, einigen europäischen Ländern und den OPEC-Staaten angewiesen blieben, was sich als schwere Hypothek auf die Zukunft erwiesen hat.
- Ein weiteres großes Problem liegt darin, dass der IWF massiv in die Kritik der Schwellenländer geraten ist und es ihm deshalb an internationaler Akzeptanz fehlt. Ursächlich hierfür sind erstens die als zu strikt empfundenen Reformen, die der IWF im Rahmen seiner Kreditbedingungen bei Finanzkrisen von Schwellenländern seit Mitte der neunziger Jahre eingefordert hat (Thiele/Wiebelt, 2000; IEO, 2003a und 2003b). In der Konsequenz haben sich die Staaten Lateinamerikas und Asiens durch vorzeitige Schuldentrückzahlung und den Aufbau eigener Fonds vom IWF zu lösen versucht. Zweitens kritisieren die Entwicklungs- und Schwellenländer die Dominanz der Industriestaaten. Der IWF hat hier zuletzt gewisse Reformen umgesetzt. Dazu zählt eine Stimmrechtserhöhung für Entwicklungs- und Schwellenländer sowie – im Zuge der globalen Finanzkrise – die Einrichtung einer großzügigen Kreditlinie ohne Reformbedingungen für Staaten mit einer guten Wirtschaftspolitik.

Doch reicht all dies noch nicht aus, um die Akzeptanz des IWF wesentlich zu verbessern. Der G20-Finanzgipfel Mitte November 2008 hat daher grundlegende Reformen angemahnt. Erst dann könnte dem IWF auf globaler Ebene eine größere Rolle eingeräumt werden.

2. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich mit Sitz in Basel ist die Bank der Zentralbanken und wurde bereits 1930 gegründet.<sup>6</sup> Mitglieder der BIZ sind die Notenbanken von gegenwärtig 55 Industrie- und Schwellenländern. Sie verwaltet Währungsreserven, bietet ein internationales Forum der Zentralbanker für Informationsaustausch und Koordination, publiziert Analysen zum internationalen Banken- und Wirtschaftssystem und beherbergt eine Reihe von Ausschüssen, etwa zum globalen Finanzsystem oder zur Bankenaufsicht.

---

<sup>6</sup> Für detaillierte und aktuelle Informationen siehe die Internetseite der BIZ ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

- Der bei der BIZ angesiedelte Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, dessen Mitgliedschaft sich auf zehn Industrieländer beschränkt, hat zum Beispiel Grundsätze für die Bankenaufsicht und reformierte Eigenkapitalstandards zur Risikovorsorge bei Banken (Basel II) herausgegeben.
- Basel II sieht vor, die Eigenkapitalvorsorge stärker als zuvor am tatsächlich bestehenden Risiko, das eine Bank eingeht, zu bemessen. Das Regelwerk baut dabei auf internen Ratingsystemen der Banken und externen Rating-Agenturen auf. In der EU gilt Basel II seit 2007 mit Übergangsfristen. Die USA führen das Regelwerk gleichwohl für Großbanken verbindlich erst 2011 ein, obwohl diese Regulierungsinitiative in erster Linie von ihnen ausging.

3. Das bei der BIZ angesiedelte Financial Stability Forum (FSF) wurde – nach der Asienkrise 1997/98 – im Jahr 1999 als Informations- und Koordinationsgremium zum Erhalt der Finanzstabilität gegründet.<sup>7</sup> Mitglieder sind bislang Vertreter der Finanzaufsichten aus den wichtigsten Industrieländern, Hongkong und Singapur und zudem Vertreter von supranationalen Finanzorganisationen (etwa dem IWF und der Europäischen Zentralbank). Das FSF hat seine Stärken in der Nähe zur Bankenaufsicht und im Zugang zu einzelwirtschaftlichen Bankendaten. Es besitzt allerdings keinen eigenen Stab und keine Regulierungskompetenzen.

Alles in allem erscheinen die derzeitigen internationalen Institutionen im Finanzsektor nicht hinreichend geeignet, die nötigen Aufgaben internationaler Regulierung, Aufsicht und Krisenvorbeugung effektiv zu gewährleisten. Dem IWF fehlt es an internationaler Akzeptanz und dem FSF an breiter Mitgliedschaft. Die BIZ besitzt zwar beides zu weiten Teilen, ist aber recht einseitig auf die internationale Bankenlandschaft konzentriert. Zudem hat sie – wie auch die anderen Institutionen – keine hinreichende Kompetenz und Sanktionskraft. Der Vorschlag der G20 von Mitte November 2008, die Mitgliederbasis des FSF zu erweitern, kann daher nur ein Teil der Lösung sein.

## 4.3 Warum es zur globalen Finanzkrise gekommen ist

### **Versäumnisse von Regulierung und Aufsicht**

Diese institutionellen Unzulänglichkeiten und der mangelnde Wille zur internationalen Kooperation im Finanzbereich waren ebenso wichtige Gründe für die derzeitige globale Finanzkrise wie die gravierenden ordnungspolitischen Versäumnisse, auf die nach einem kurzen Überblick über die Krisenursachen eingegangen wird.

---

<sup>7</sup> Für detaillierte und aktuelle Informationen siehe die Internetseite des FSF ([www.fsforum.org](http://www.fsforum.org)).

Konkret lassen sich die wesentlichen Gründe für die Finanzkrise auf der Grundlage einer ganzen Reihe von Analysen wie folgt zusammenfassen:<sup>8</sup>

- Am Anfang der Krise stand die massive Vergabe von Hypotheken an kaum kreditwürdige Haushalte in den USA (Subprime-Kredite) zu niedrigen Zinsen und Sonderkonditionen (vgl. Jäger/Voigtländer, 2008). Die Hypothekenbanken verdienten über Gebühren gut an diesen Darlehen. Weil sie die Kredite meist ohne Selbstbehalt an den Finanzmarkt weiterreichten, konnten sie immer weitere Darlehen gewähren. Vor allem aber hatten sie auf diese Weise keinen Anreiz, die Kreditwürdigkeit der Schuldner kritisch zu prüfen und weiter im Auge zu behalten. Die zweitrangigen Kredite wurden oft von Investmentbanken aufgekauft. Gegen lukrative Gebühren machten sie aus einem großen Pool von verschiedenen Kreditzahlungen hypotheckenbesicherte Anleihen, die nach Ausfallwahrscheinlichkeiten in gute und schlechte Tranchen strukturiert waren (Verbriefung). Weitere Finanzinstitute wandelten Teiltranchen davon teilweise mehrfach in immer wieder neue strukturierte, forderungsbesicherte Anleihen und Kreditversicherungen oder andere innovative Finanzprodukte um, deren Ursprung und Qualität kaum noch zu durchschauen waren. Nach Ausbruch der Immobilienkrise in den USA hat diese mangelnde Transparenz dazu geführt, dass der Markt für strukturierte Anleihen weitgehend zusammenbrach.
- Rating-Agenturen sollten für Durchblick sorgen und die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Anleihen verlässlich beziffern. Sie gaben jedoch oft eklatante Fehleinschätzungen ab und achteten zu wenig auf ausreichende Selbstbehalte.<sup>9</sup> Einerseits liegt dies offenbar an Fehlanreizen (vgl. die weiteren Ausführungen in diesem Abschnitt), andererseits an Mängeln bei den Computermodellen, mit denen die neuen komplexen Wertpapiere bewertet werden sollten. Die Datenhistorie zu den Subprime-Anleihen umfasste keine früheren Immobilienkrisen. Und die Risikobewertungsmodelle (auch der Banken) berücksichtigten zu wenig, dass Risiken eng miteinander zusammenhängen, zum Beispiel wenn es landesweit zu einem Verfall der Hauspreise kommt.
- Viele Finanzinstitute verschuldeten sich relativ zu ihrem Eigenkapital sehr stark (Leveraging) und machten so enorme Gewinne, ohne dass die Finanzaufsicht eingriff. Auch die Eigenkapital- und Bilanzvorschriften sowie die Fehleinschätzungen der Rating-Agenturen trugen dazu bei. Der Rückbau der so entstandenen enormen Verschuldung ist ein zentraler Grund für die Tiefe und Länge der Krise.

---

<sup>8</sup> Inzwischen gibt es eine Reihe tiefgehender Analysen zu den Krisenursachen (Jäger/Voigtländer, 2008; SVR, 2007 und 2008; Roubini, 2008; Wirtschaftsdienst, 2008; ifo Schnelldienst, 2008a; IW Köln et al., 2009).

<sup>9</sup> Auch hierzu gibt es inzwischen eine umfangreiche Literatur (SVR, 2007; CGFS, 2008; Morkötter/Westerfeld, 2008).

- Ein besonders lukratives Geschäft – auch für europäische Banken wie die IKB und einige deutsche Landesbanken – bestand in der Gründung einer sogenannten Zweckgesellschaft, die erstaunlicherweise außerhalb der Bilanz geführt werden durfte. Diese Zweckgesellschaft war wenig reguliert und beaufsichtigt sowie oftmals in Steueroasen angesiedelt – also weit entfernt von der nationalen Aufsichtsbehörde. Damit konnten die Eigenkapitalvorschriften zur Risikovorsorge umgangen und hohe Profite erzielt werden. Die Zweckgesellschaften machten enorme Zinsgewinne. Sie kauften längerfristige und damit relativ hoch verzinsten strukturierte und besicherte Anleihen. Den Kauf finanzierten sie zu niedrigen Zinsen mit der Ausgabe kurzfristiger besicherter Anleihen, die beispielsweise alle drei Monate wieder neu verkauft werden mussten (Fristentransformation). Diese Anleihen fanden Käufer, weil die dahinterstehenden langfristigen Wertpapiere sehr gut geratet waren und die hinter der Zweckgesellschaft stehende Bank versprach, im Fall der Fälle einzuspringen. Diese kurzfristigen Liquiditätszusagen ließen sich so gestalten, dass die Bank sie nur mit wenig Eigenkapital zur Risikovorsorge unterlegen musste, da Basel II noch nicht vollständig galt. Als aber die Krise ausbrach, sich keine Käufer mehr für die kurzfristigen Anleihen fanden und die teils sehr hohen Liquiditätszusagen fällig wurden, sind so weltweit viele Banken mit in die Krise gezogen worden. Die hohe Verschuldung der Banken und die Unsicherheit darüber, wer welche Risiken trägt, haben zudem dazu geführt, dass sich Banken auf einmal untereinander kaum noch Kredite gaben, sich die Krise in immer mehr Märkte ausbreitete und die Zentralbanken massiv einspringen mussten.

Zusammenfassend haben sich an vielen Stellen erhebliche Mängel bei Regulierung und Aufsicht gezeigt. Diese Lücken haben die Finanzinstitute – geleitet von Wettbewerbsdruck und problematischen Vergütungsanreizen – stark ausgenutzt (siehe die weiteren Ausführungen in diesem Abschnitt). Zudem hat eine zu expansive Geldpolitik in den USA die hohe Verschuldung über niedrige kurzfristige Zinsen begünstigt. Schließlich haben starke Kapitalzuflüsse aus Schwellenländern die langfristigen Zinsen niedrig gehalten und so eine oft blinde Jagd nach hoher Verzinsung ausgelöst.

Grundsätzlich – das sei hier betont – ist die Idee gut, Kredite zu verbrieften sowie mit Finanzinnovationen Risiken aufzusplitten und zu streuen (Hüther/Jäger, 2008). Theoretisch können Banken, in denen sich normalerweise Risiken ballen, so weniger gefahrvoll wirtschaften. Zudem lassen sich die aufgeteilten Risiken quer über den Finanzmarkt dorthin bringen, wo sie am besten ins Risikoportfolio passen. Viele Anleger nutzen zudem die Möglichkeit, die Ausfallgefahren über eine breitere Palette von Anlageprodukten zu verteilen. Doch die eigentlich gute

Idee wurde pervertiert – und die Finanzaufsicht tat zu wenig dagegen. Gravierende Fehlentwicklungen und Regulierungslücken wurden toleriert. Dahinter stand ein dezidiertes Laissez-faire-Dogma in puncto Regulierung, das durch den Glauben an die schöne neue Finanzwelt und an die vermeintliche Eigenkontrolle der Finanzmarktakteure gerechtfertigt wurde.

Die Versäumnisse der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden – vorwiegend in den angelsächsischen Ländern – sind im Detail gravierend und vielfältig. Dazu zählt, dass die US-Aufsicht die unsolide Vergabepaxis bei den Subprime-Darlehen und mangelnde Selbstbehalte der Hypothekenbanken weitgehend tolerierte, Rating-Agenturen zu wenig beaufsichtigte und die Verschuldungsgrenzen der ohnehin schon wenig regulierten Investmentbanken im Jahr 2004 noch weiter lockerte (SVR, 2008, Ziff. 266). Doch auch in vielen anderen Ländern blieben innovative Finanzprodukte weitgehend ohne intensive staatliche Aufsicht und Regulierung. Zudem wurde die Umgehung bestehender Regulierungen – etwa mithilfe der Zweckgesellschaften – außer in Italien und Spanien ebenso toleriert wie die zu geringe Risikovorsorge durch Eigenkapital- oder Liquiditätspuffer, die mit dem starken Anstieg des Verschuldungsgrades vieler Finanzinstitute einherging.

Darüber hinaus hat die Finanzkrise gezeigt, dass die nationale Bankenaufsicht in vielen Ländern grundlegende Schwächen aufweist und zu wenig systemische Risiken im Blick hat (IW Köln et al., 2009). Einzelne Institute wurden zwar geprüft. Auf die Risiken der Branche insgesamt wurde aber zu wenig geachtet. Darüber hinaus fehlte der Blick dafür, dass auch Versicherungen und Hedgefonds immer stärker in das Netz der Risiken verwoben wurden. Schließlich haben die Aufpasser zu wenig beachtet, wie stark die Finanzinstitute international verbunden sind und wie schnell somit die Ansteckung in einer Krise auch über Grenzen hinweg stattfinden kann.

Die Ansicht der US-Administration und der US-Notenbank, die Banken würden im Eigeninteresse ihr Risiko begrenzen und die Finanzmärkte seien stark genug, sich selbst zu regulieren und zu disziplinieren, ist auf den ersten Blick nicht unbegründet. Schließlich hinkt die Finanzaufsicht der Finanzindustrie in der Regel hinterher. Somit erscheint eine Eigenregulierung über Verhaltenskodizes und Ähnliches durchaus geeignet, um Fehlentwicklungen vorzubeugen. Ebenso plausibel klingt zunächst, dass Anleger gegebenenfalls durch Kaufzurückhaltung schon selbst für eine große Marktdisziplin sorgen, damit sie nicht mit dubiosen Finanzprodukten hinters Licht geführt werden. Allerdings übersieht diese Laissez-faire-Haltung wichtige Fehlanreize und ordnungspolitische Defizite im bestehenden Regulierungsrahmen.

## **Schädlicher Standortwettbewerb nationaler Finanzzentren**

Hinter den Regulierungsdefiziten in vielen Ländern steht – neben dem durchaus verbreiteten Laissez-faire-Denken – vor allem ein gravierendes Dilemma dezentralen Handelns. Staaten haben Anreize, ihre Finanzmärkte durch lasche Regulierungen zu fördern, weil sie damit international mobile Finanzinstitute anziehen. Teilweise kann es auch darum gehen, nationale Banken ungebremsst expandieren zu lassen, um sogenannte nationale Champions zu schaffen. Staaten, die strenger regulieren wollen, sehen sich dabei der Gefahr ausgesetzt, dass Finanzakteure und damit Wertschöpfung und Beschäftigung abwandern. Die Regulierungslücken hatten also zumindest teilweise ihren Ausgangspunkt in den wenig regulierten Finanzzentren der USA und des Vereinigten Königreichs.

In diesem Umfeld hat kaum ein anderes Land gewagt, die Bremse zu ziehen und den nationalen Finanzinstituten das Spiel mit den immensen Gewinnchancen zu verderben. Komplexe neue Finanzprodukte wurden zugelassen, obwohl man sie nicht vollständig verstand – teilweise wohl auch, weil andernfalls offen mit einer Abwanderung gedroht wurde. Bemerkenswerterweise hat die deutsche Finanzaufsicht schon im Jahr 1997 auf die Notwendigkeit hingewiesen, die Verbriefungsmärkte und die außerbilanziellen Aktivitäten zu regulieren, ohne dass dies in der Folge in ausreichender Form geschah (Eerber, 2008, 671). Außerdem wurde durch politische Einflussnahme verhindert, dass die deutsche Finanzaufsicht das Recht bekommt, die Geschäftsmodelle der Banken unter die Lupe zu nehmen. Die Politik spielte mit, da sie den Finanzplatz Deutschland im internationalen Konzert stärken wollte (IW Köln et al., 2009).

Aus diesem Dilemma dezentralen Handelns ließ sich nur schwer ein Ausweg finden. Denn die US-Administration und auch das Vereinigte Königreich wideretzten sich den Versuchen gerade anderer europäischer Länder, international koordiniert höhere Regulierungsstandards einzuführen. Auch die Bundesregierung kam im Jahr 2007 mit ihrer Reforminitiative im Rahmen ihrer G8-Präsidentschaft in Heiligendamm kaum voran. Dahinter stand in den USA allerdings wohl auch die Sorge, Wertschöpfung und Arbeitsplätze könnten bei mehr Regulierung in Offshore-Zentren abwandern, von denen pikanterweise eine ganze Reihe zum Vereinigten Königreich gehören, wie etwa die Kanalinseln, die Bermudas oder die Cayman-Inlands.

## **Weitere Fehlentwicklungen aus ordnungspolitischer Sicht**

Aus ordnungspolitischer Sicht kommt auch auf nationaler Ebene an verschiedenen Stellen das eingangs erwähnte Dilemma dezentralen Handelns zum Zuge – zum Beispiel bei der Nutzung der Regulierungslücken durch die Hypotheken-

und Investmentbanken und durch die außerbilanziellen Zweckgesellschaften. Hier haben sich enorme Gewinnmöglichkeiten ergeben, sodass sich auch solidere Finanzinstitute gezwungen sahen, auf den Zug aufzuspringen. Schließlich verlangten ihre Anteilseigner von ihnen ähnlich hohe Renditen, wie sie die weniger skrupelbehaftete Konkurrenz erzielte. Der Wettbewerb führte hier folglich in die Irre. Bei diesen Anreizstrukturen war es auch kaum zu erwarten, dass Finanzinstitute sich selbst regulieren und somit die Gewinnmöglichkeiten nehmen würden. Vielmehr hätte der Staat den nötigen Ordnungsrahmen für die Branche durchsetzen müssen.

Ähnlich verhält es sich bei den kaum regulierten und beaufsichtigten Rating-Agenturen. Da sie von den Wertpapierhäusern bezahlt werden, die ihre Anleihen von ihnen bewerten lassen wollen, liegt ein inhärenter Interessenkonflikt vor (CGFS, 2008; Morkötter/Westerfeld, 2008). Hinzu kommt, dass die Agenturen teilweise bezahlte Ratschläge geben, wie die strukturierten besicherten Anleihen zu gestalten sind, um für einen möglichst großen Teil ein sehr gutes Rating zu erhalten. Verbriefungsgeschäfte machten eine große Einnahmequelle aus, wobei umso mehr verdient werden konnte, je größer die Teiltranche war, der ein Top-Rating bescheinigt wurde. Daher hatten die Agenturen ein großes Interesse, ihre Geschäfte nicht durch zu kritische Bewertungen zu untergraben.

Die Hoffnung, die Sorge vor einem Reputationsverlust würde sie disziplinieren, hat getäuscht. Wohl nicht zuletzt, weil es kaum Wettbewerb zwischen den wenigen großen Rating-Agenturen gibt und Investoren in der Regel ein Rating von den beiden größten Anbietern gleichzeitig verlangen.

Auch bei der Bestimmung von Managervergütungen bestehen Anreizprobleme. So liegt bei Aktiengesellschaften eine Trennung zwischen Eigentum und Management vor (Berle/Means, 1932; Matthes, 2000). Die Aktionäre als Eigentümer stehen vor der Schwierigkeit, dass das Management einen Wissensvorsprung hat, aber nicht notwendig am Gewinn teilhat und mit eigenem Kapital haftet. Daher gibt es erfolgsorientierte Vergütungen mit Aktien und Optionsrechten, mit denen die Interessen von Managern und Aktionären in Einklang gebracht werden sollen. Zudem gilt der Aufsichtsrat, der über Vergütungsfragen entscheidet, als verlängerter Arm der Aktionäre – so das Ideal, das nicht immer erreicht wurde.

Der starke Anstieg der Managergehälter in den letzten Jahren mag zum Teil sicherlich durch den Wettbewerb um gut qualifizierte Vorstände begründet sein. Doch lässt sich damit nicht rechtfertigen, dass die Bonus- und Optionssysteme zu kurzfristig orientiert sind und einseitig das Eingehen von Risiken belohnen, die möglicherweise nur vorübergehend hohe Gewinne einbringen, auf mittlere Sicht aber in die Krise führen können. Dies widerspricht in der Regel den lang-



fristigen Interessen der Eigentümer. Diese Anreize zur Kurzfristorientierung der Manager haben bei vielen Finanzmarktakteuren eine wichtige Rolle gespielt – und das gerade bei den Käufern und Bewertern der strukturierten Wertpapiere, also den Zweckgesellschaften, Hedgefonds und Rating-Agenturen. Anders als erwartet drängten sie viel zu wenig auf Transparenz und Risikobegrenzung, etwa durch Selbstbehalte bei der Verbriefung. Man hatte vor allem das schnelle und lukrative Geschäft im Auge und verdrängte im Boom allzu leicht, dass man eigentlich um die großen Probleme im System wusste. So erodierte die Marktdisziplin.

Hier hat die Kontrolle der Manager durch die Aktionäre und den Aufsichtsrat offenbar versagt. Dahinter stehen wiederum Dilemmata dezentralen Handelns.

- So lohnt es sich für einen einzelnen Kleinaktionär in der Regel nicht, sich in der Vergütungsfrage kompetent auf der Hauptversammlung einzubringen. Denn im Vergleich zu seinem oftmals kleinen Aktieninvestment bringt dies einen zu großen Aufwand mit sich, von dem zudem auch alle anderen Aktionäre profitieren würden.

- Die Aufsichtsräte haben zumindest theoretisch nur einen begrenzten Anreiz, auf Gehaltsdisziplin und Risikohaftung zu achten. Denn über ihre eigene Vergütung als Manager anderer Firmen entscheiden wieder andere Unternehmenslenker. In einem überschaubaren Kreis von Personen, die als Manager und Kontrolleure Doppelrollen spielen, mögen sich aufgrund des sozialen Drucks nur wenige als Spielverderber gerieren wollen.

Darüber hinaus wurde das zentrale ordnungspolitische Haftungsprinzip an mehreren Stellen ausgehebelt. In der Folge sind viele Finanzmarktakteure überzogene Risiken eingegangen, mit den aufgezeigten negativen Konsequenzen.

- Haftungsprobleme gab es bei den mangelnden Selbsthalten der Hypotheken- und Investmentbanken. Sie konnten risikoreiche Kredite mit hoher Ausfallwahrscheinlichkeit vergeben, mussten aber nicht selbst für die Folgen geradestehen.

- Auch für die Rating-Agenturen blieben ihre Fehlteile, die viele Investoren in die Irre führten, lange Zeit weitgehend folgenlos.

- Die Vergütungssysteme der Manager belohnten wie erwähnt das Eingehen hoher kurzfristiger Risiken, sanktionierten aber nicht den möglichen mittel- und langfristigen daraus entstehenden Verlust.

- Auch die Führungen der Landesbanken gingen Risiken ein, die sie nicht überschauten – mit dem Wissen, dass nicht sie, sondern der Steuerzahler im Extremfall für ihre Fehler geradestehen würde.

Bei derartig mannigfaltigen Fehlanreizen kann es nicht verwundern, wenn viele fragwürdige Entscheidungen getroffen wurden – und das von Menschen, die sich im vorgegebenen Rahmen weitgehend rational verhielten.

Es sei daher an dieser Stelle noch einmal deutlich hervorgehoben: Die bestehenden Strukturen haben die Anreize für die Wirtschaftsakteure so gesetzt, dass sich ein gesellschaftlich unerwünschtes Ergebnis ergeben hat. Dieses Resultat ist also nur teilweise auf Gier und Rücksichtslosigkeit zurückzuführen. Moralisch sehr integre Menschen mögen sich über die Anreizprobleme hinwegsetzen können. Doch verlangt es einige Courage, nicht im Strom mitzuschwimmen und zum Spielverderber oder Non-Performer zu werden. Darauf darf eine Rahmenordnung nicht setzen, sondern sie muss die Anreize – gegebenenfalls über sanktionsbewehrte Gesetze – so gestalten, dass eigennütziges Verhalten auch sozial nützliche Ergebnisse hervorbringt.

Darüber hinaus wurde die Geldwertstabilität (im weiteren Sinne) als wichtiges ordnungspolitisches Prinzip verletzt. Zwar stieg die Inflation nicht übermäßig. Doch hat die US-Notenbank die Märkte mit ihren nach dem Jahr 2001 lange Zeit sehr niedrigen Zinsen mit Liquidität geflutet. Das überschüssige Geld floss weniger in den Gütermarkt, sondern vor allem in verschiedene Vermögensanlagen, unter anderem Immobilien. Auf diese Weise hat die US-Notenbank zwar gezielt die Konjunktur stabilisiert, aber zugleich zur Entstehung der Hauspreisblase mit beigetragen, deren Platzen einer der Hauptauslöser der Finanzkrise war.

Neben all diesen ordnungspolitischen Schwächen, die das Fehlverhalten der Marktakteure ermöglicht und teils auch begünstigt haben, hat der Staat aber als Akteur am Finanzmarkt auch selbst Fehler gemacht (Jäger/Voigtländer, 2008; Möschel, 2008; Wohlgemuth, 2008).

- In den USA hat die Politik den Boom der Subprime-Kredite aktiv gefördert, um für eine breitere Verteilung von Immobilieneigentum zu sorgen. Zudem wurden Banken teilweise mit großen Provisionsanreizen dazu gedrängt, derartige Kredite zu vergeben. Den Glauben an immer weiter steigende Hauspreise hat gefördert, dass die Politik gleichzeitig den Baugrund in einigen Regionen knapp hielt. Vor allem aber haben die vormals noch halbstaatlichen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac selbst kräftig im Subprime-Verbriefungsgeschäft mitgewirkt und sich dabei stark verschuldet.
- In Europa haben sich die Aufsichtsbehörden bei den neuen Risikovorschriften für Banken (Basel II) zu unkritisch auf die kaum regulierten Rating-Agenturen verlassen. Zudem haben die neuen Regeln starke Anreize gesetzt, sehr gut geratete Wertpapiere zu schaffen, weil die Anleger so Eigenkapital, das der Risikovorsorge dient, einsparen konnten.
- In Deutschland schließlich hat die Aufsicht der Landesregierungen über die Landesbanken eklatant versagt. Das kann freilich nicht verwundern, da in den Aufsichtsräten oftmals Politiker und Bürokraten auf Versorgungsposten sitzen,

die keine Finanzmarktexpertise haben. Wie erwähnt haben zudem implizite Staatsgarantien dazu geführt, dass zu große Risiken eingegangen wurden.

Die Fehler, die zur Finanzkrise führten, sind folglich ebenso zahlreich wie die Verantwortlichen dafür.

#### 4.4 Welche Reformen nötig sind

Diese vielen Reformbaustellen gilt es nun zu bearbeiten. Zahlreiche Detailvorschläge sind bereits gemacht, sei es von Institutionen wie dem FSF, vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, von der EU-Kommission oder der Bundesregierung.

Viele dieser Reformen bringen für ein einzelnes Land aber Wettbewerbsnachteile mit sich. Wegen der damit verbundenen Dilemmata dezentralen Handelns ist es daher entscheidend, die Reformen möglichst international koordiniert umzusetzen. Zudem kommt es darauf an, gezielt und konsequent an den identifizierten ordnungspolitischen Schwachstellen anzusetzen und nicht in einen überzogenen Regulierungswahn zu verfallen.

Bei den anstehenden, avisierten oder teilweise bereits begonnenen Finanzmarktreformen<sup>10</sup> geht es vor allem darum, das Haftungsprinzip zu stärken, sei es bei den Banken durch mehr Selbstbehalte und Risikovorsorge, bei Ratingagenturen durch eine stärkere Disziplinierung oder bei Managern durch Vergütungssysteme, die auf den langfristigen Erfolg ausgerichtet sind und nicht eine kurzfristige Risikoneigung begünstigen. Darüber hinaus müssen Transparenz (etwa mit Blick auf strukturierte Wertpapiere und abgeleitete Derivate) sowie die Bilanzwahrheit gestärkt werden. Wichtige Geschäfte dürfen nicht außerbilanziell geführt werden, damit die Anteilseigner sich ein vollständiges Bild über Chancen und Risiken ihres Engagements machen können und gegebenenfalls auch ihre Gelder abziehen und so im Sinne der Marktdisziplin fragwürdige Geschäftsmodelle sanktionieren können. Generell muss ferner an verschiedenen Schrauben gedreht werden (etwa den Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften), um das Finanzsystem weniger anfällig für zyklische Schwankungen und Überhitzungen zu machen. Schließlich sollte die Geldpolitik stärker auch für die Finanzstabilität verantwortlich gemacht werden.

Allerdings darf nicht die Illusion aufkommen, Finanzkrisen mit vermeintlich perfekten Regelwerken vermeiden zu können. Es wird immer wieder findige Wirtschaftsakteure geben, die gewinnbringende Schlupflöcher auf tun, welche

---

<sup>10</sup> Zahlreiche Studien mit umfangreichen Reformempfehlungen liegen bislang vor (Roubini, 2008; FSF, 2008; SPD, 2008; Brunnermeier et al., 2009; IW Köln et al., 2009).

aufgrund des Wettbewerbsdrucks früher oder später von vielen Marktteilnehmern genutzt werden. Zudem wird auch in zukünftigen Boomphasen wieder die Vorsicht leiden, und Investoren werden im Herdentrieb hohe Risiken eingehen, um auf scheinbar sichere Gewinne zu wetten. Um derartigen Auswüchsen Einhalt zu gebieten, kommt es darauf an, die nationalen Aufsichtsbehörden entscheidend zu stärken.

- Zum einen geht es dabei um eine ausreichende Kompetenz der Mitarbeiter. Eine gute Bezahlung ist dafür eine zentrale Voraussetzung. Es muss den Behörden möglich sein, auch einmal Experten aus privaten Finanzinstituten oder der Wissenschaft abzuwerben. Sie dürfen nicht nur das Umgekehrte hinnehmen, wie es aufgrund enger Bezahlungsvorschriften derzeit gängige Praxis ist. Die deutschen Finanzinstitute, die auch bisher schon die Finanzmarktaufsicht finanzieren müssen, scheinen laut Medienberichten ihren Beitrag zu einer hinreichenden Vergütung des Aufsichtspersonals leisten zu wollen (FAZ, 2008).
- Zum anderen muss die Aufsicht schlagkräftig und unabhängig sein. Ähnlich wie die Zentralbank muss sie ein klares Mandat haben und darf nicht zum Spielball politischer Einflussnahme werden.

Eine derart aufgestellte nationale Finanzaufsicht sollte eher in der Lage sein als heute, Risiken nicht nur anhand einzelner Vorschriften abzuprüfen, sondern den qualitativen Blick auf das große Ganze zu lenken. Dazu gehört auch, nicht nur die Solidität einzelner Finanzinstitute zu prüfen, sondern die Risiken im gesamten Bankensystem ebenso im Blick zu haben wie mögliche grenzüberschreitende Gefahren für die Finanzstabilität.

Die genannten Reformen setzen gezielt an den identifizierten ordnungspolitischen Schwachstellen des bisherigen institutionellen Finanzmarktrahmens an. Mehr als zuvor geben sie dem Staat eine ordnende Rolle für das gedeihliche Wirtschaften. Die große Herausforderung liegt jedoch wie erwähnt darin, diesen Reformkanon international koordiniert umzusetzen. Damit und mit der Schaffung einer weltweiten Regulierungs- und Aufsichtsbehörde für die globalen Finanzmärkte ließen sich die Prinzipien der Ordnungspolitik internationalisieren.<sup>11</sup>

### **Eckpfeiler einer neuen globalen Finanzarchitektur**

Reformvorhaben auf internationaler Ebene stehen freilich vor erheblichen Anreizproblemen. Denn die internationale Finanzmarktstabilität ist ein Kollektivgut, das durch dezentrales Handeln normalerweise nicht bereitgestellt wird.

---

<sup>11</sup> Eine Reihe aktueller Studien befasst sich mit der Frage, wie eine neue globale Finanzmarktverfassung aussehen und umgesetzt werden kann (Siebert, 2008b und 2008c; Eichengreen/Baldwin, 2008; ifo Schnelldienst, 2008b).

Da kein Staat von dem Vorteil der Finanzstabilität ausgeschlossen werden kann, lohnt es sich theoretisch für ein einzelnes Land, passiv zu bleiben und auf die Anstrengungen der anderen zu hoffen. Verschärft wird die Lage noch durch den Anreiz, auf Kosten anderer lasche Regulierungen zu bieten. Die Offshore-Zentren und Steueroasen beispielsweise haben ihr Geschäftsmodell genau darauf aufgebaut.

Wie der G20-Finanzgipfel Mitte November 2008 deutlich gemacht hat, scheint der Schock der Finanzkrise aber die Kooperationsbereitschaft der Staaten gestärkt zu haben. Die bisher avisierten Reformen auf internationaler Ebene, von denen zwei wichtige im Folgenden erläutert werden, greifen jedoch noch zu kurz.

- Auch auf globaler Ebene sind internationale Aufsichtskollegien für große und grenzüberschreitend tätige Banken geplant. Hier sollen Aufseher aus allen Ländern, in denen eine Bankengruppe aktiv ist, sich miteinander austauschen, um Risiken besser zu erkennen. Noch nicht endgültig geklärt sind die Eingriffsbefugnisse. Die Kollegien sollen aber keine regulierende Funktion haben und können damit einem Wettlauf um niedrige Standards nicht entgegenwirken.
- Das Gleiche gilt für ein geplantes internationales Frühwarnsystem für zukünftige Finanzkrisen. Auch hier steht die Überwachung auf Basis der bestehenden Regeln im Vordergrund. Positiv ist allerdings, dass das um wichtige Schwellenländer zu erweiternde Financial Stability Forum und der zu reformierende Internationale Währungsfonds enger zusammenarbeiten und damit ihre jeweiligen Stärken kombinieren sollen (vgl. Abschnitt 4.2). Zusätzlich gibt es sinnvolle Forderungen nicht zuletzt der deutschen Regierung, ein internationales Register für Großkredite einzurichten, um die Risikoanalyse zu erleichtern.

Es sind jedoch weitergehende Schritte nötig, um das Kollektivgutproblem bei der Schaffung der internationalen Finanzstabilität zu lösen. Eigentlich wäre dazu eine Weltregierung nötig, die dieses Kollektivgut zur Verfügung stellt, das durch dezentrales Agieren normalerweise nicht entsteht. Da es keine Weltregierung gibt, müssten die einzelnen Nationalstaaten kooperieren, um eine globale Finanzaufsichts- und Regulierungsbehörde mit weitreichenden Kompetenzen zu schaffen.

Sie würde im Idealfall eine umfassende Zuständigkeit für die Finanzmärkte aller Staaten, für alle wichtigen Finanzprodukte und für verschiedene Arten von systemrelevanten Finanzinstituten haben, einschließlich Versicherungen und Hedgefonds. Das Ziel dabei wäre, neue Schlupflöcher möglichst weitgehend zu vermeiden. Vor allem aber ginge es darum, den schädlichen Wettlauf einzelner Länder um niedrige Regulierungsstandards zu unterbinden. Die globale Institution sollte die nationalen Aufsichtsbehörden nicht ersetzen, sondern ergänzen und beaufsichtigen, um so das Wissen und die Besonderheiten auf nationaler

Ebene berücksichtigen zu können. Ebenso sollte sie die Kompetenzen der bestehenden internationalen Finanzorganisationen so weit wie möglich nutzen. Vor allem aber müsste sie eng mit dem Frühwarnsystem verzahnt werden und möglichst politisch unabhängig sein.

So erstrebenswert die Vision einer schlagkräftigen globalen Finanzbehörde sein mag, so unrealistisch erscheint diese Lösung derzeit. Zu wenig sind die Nationalstaaten bereit, souveräne Regulierungskompetenzen abzugeben. Zu sehr scheinen sie gefangen im Denken des Standortwettbewerbs. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die USA und das Vereinigte Königreich, wo die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Finanzsektors groß ist, bei einer stärkeren Regulierung die Abwanderung von Teilen der Finanzindustrie in die Offshore-Zentren befürchten.

Daher stellt sich die Frage, wie es gelingen kann, auch die Offshore-Zentren in die Disziplin einzubinden. Zwei Möglichkeiten liegen auf der Hand. So hat man beim Kampf gegen Steueroasen einigermaßen gute Erfahrungen mit dem Prinzip „name and shame“ gemacht, nach dem nicht kooperative Staaten auf eine schwarze Liste gesetzt wurden. Manche Experten gehen aber noch weiter und fordern, die Geschäftstätigkeit von Finanzinstituten einzuschränken, die Niederlassungen in nicht kooperierenden Staaten haben (Buiter, 2008). Damit sollen die Offshore-Zentren ausgetrocknet werden.

### **Eine neue Weltfinanzorganisation (WFO)?**

Mit diesem – recht radikalen – Ansatz wäre es auch möglich, eine Art Weltfinanzorganisation (WFO) nach dem Vorbild der Welthandelsorganisation zu schaffen (Eichengreen, 2008). Zwei Aspekte sind dabei wichtig:

- Die Staaten würden – ähnlich wie in der WTO – in Verhandlungsrunden nach und nach Kompetenzen abtreten. Angefangen mit gewissen Mindeststandards ließen sich in diesem neu zu schaffenden institutionellen Rahmen nach einer Erprobungsphase auch anspruchsvollere Regulierungsstandards auf internationaler Ebene fest verankern, ohne dass sie von Folgeeregierungen so leicht zurückzunehmen wären. Die WFO würde die Einhaltung der neuen Regeln überwachen und bei einem Verstoß auch Sanktionen aussprechen können. Attraktiv an einer graduellen Vorgehensweise wäre, dass man klein anfangen, aber trotzdem den Grundstein für eine dauerhaft bessere Regulierung der globalen Finanzmärkte legen könnte.
- Daneben sieht der Vorschlag vor, dass nicht kooperierende Staaten in ihrem Zugang zu den Kapitalmärkten der WFO-Mitgliedstaaten eingeschränkt wären. Ein Vorteil dieses sehr weitgehenden Ansatzes liegt sicherlich darin, dass er das

Kollektivgutproblem mindert. Denn ähnlich wie bei der WTO würden nur WFO-Mitglieder vom freien Zugang zu den Kapitalmärkten der anderen Mitgliedsländer profitieren.

Das hätte freilich gewichtige Implikationen: In der WTO sind viele Handelsbarrieren noch hoch und es geht um ihre Senkung. Beim Kapitalverkehr sind die meisten Hemmnisse zumindest in den Industriestaaten schon gefallen. Wenn man also nicht kooperierenden Staaten einen schlechteren Zugang zum eigenen Kapitalmarkt geben will als WFO-Mitgliedern, muss man die Barrieren selektiv wieder erhöhen. Das käme einem grundlegenden Paradigmenwechsel gleich. Dass namhafte Ökonomen trotzdem derart weitgehende Vorschläge vorbringen und dabei neue Kapitalverkehrsbeschränkungen vor allem gegenüber Steuer- und Regulierungsasen tolerieren würden, macht deutlich, wie groß und schwerwiegend die Regulierungsdefizite ihrer Meinung nach geworden sind.

### **Ausblick auf den G20-Finanzgipfel**

Im Vorfeld des G20-Gipfels im April 2009 zeichnet sich nun in der Tat ab, dass die beteiligten Staaten die Gangart gegenüber den Steueroasen verschärfen könnten. Wie strikt das geschieht, bleibt freilich abzuwarten. Fraglich ist ebenfalls, wie weit die Staaten bereit sind, souveräne Kompetenzen bei Regulierung und Aufsicht auf die supranationale Ebene zu delegieren, wie es eigentlich erstrebenswert wäre. Hier sehen die Perspektiven nicht gerade vielversprechend aus. Mittelfristig ist wohl nur eine partiell verstärkte internationale Kooperation zu erwarten.

Als großer Erfolg würde bereits eine einheitliche, zentrale europäische Regulierung und Aufsicht gelten. Sie sollte ähnlich national verankert sein wie das Europäische Zentralbankensystem. Wenn man dem Larosière-Report Glauben schenken darf, stehen die Chancen dafür aber nicht sehr gut. Darüber hinaus mögen die G20 das erweiterte FSF und den reformierten IWF (oder die BIZ) mit der Aufgabe betrauen, klarer als zuvor und hoffentlich auch unabhängiger vor Fehlentwicklungen in einzelnen Ländern zu warnen.

Dazu sollte auch gehören, die Umsetzung der bisherigen und der nun geplanten Finanzmarktreformen zu prüfen und bei Mängeln darüber zu berichten, um Wettbewerbsverzerrungen so weit wie möglich zu vermeiden. Auf dieser Basis könnte dann im Idealfall ein Gruppendruck (Peer Pressure) einsetzen, der das kritisierte Land zum Einlenken bringt. Allerdings ist fraglich, inwieweit dieser indirekte Druck ausreichen würde. Auch in diesem Fall bliebe die Gefahr groß, dass Staaten ihre eigenen Finanzmärkte weiterhin begünstigen und dadurch große Schlupflöcher offen bleiben.

Daher ist zu hoffen, dass die ordnungspolitische Einsicht in die vielfältigen Anreizprobleme der internationalen Finanzmarktordnung die G20-Staaten dazu bringt, weiter als nur ein kleines Stück auf dem Weg zu einer globalen Aufsichts- und Regulierungsbehörde zu gehen.

## 5

## Weltwirtschaftsordnung, Ethik und Gerechtigkeit

Eine neue Weltwirtschaftsordnung muss breite Akzeptanz finden. Auch die armen Entwicklungsländer, die in der G20 nicht vertreten sind, gilt es daher mitzunehmen. Neue Regeln für die Globalisierung sollten deshalb auch Gerechtigkeitsmaßstäbe erfüllen.

Um diesen vagen Begriff mit Inhalt zu füllen, kann die Einbeziehung der Sozialethik und Moralphilosophie gewisse Anhaltspunkte liefern. Beispielhaft sollen hier Forderungen einer interdisziplinären Forschergruppe für die Gestaltung der Globalisierung angeführt werden, die in dem sogenannten Erfurter Manifest niedergelegt wurden.<sup>12</sup> Demnach sollte die Weltwirtschaftsordnung vor allem dazu beitragen, die absolute Armut in den Entwicklungsländern zu mildern. Dazu können Finanztransfers im Rahmen der Entwicklungshilfe ebenso beitragen wie gerechtere Regeln für Handel und Kapitalverkehr.

### Globale Einkommensumverteilung

In der Sozialen Marktwirtschaft werden Einkommen auf nationaler Ebene umverteilt. Angesichts des immensen Ausmaßes an absoluter Armut und globaler Ungleichheit erscheint dies aus Gerechtigkeitserwägungen auch auf internationaler Ebene sinnvoll. Daher sind die Industrieländer gefordert, ihre Entwicklungshilfe weiter zu steigern, um die zugesagten 0,7 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung zu erreichen, wonach es derzeit allerdings nicht aussieht (OECD, 2009). Dabei gilt es freilich, durch Kontrolle und Vergabekriterien so gut es geht sicherzustellen, dass die Mittel auch effektiv wirken können und nicht in korrupten Kanälen versickern.

---

<sup>12</sup> Im ersten Absatz des Erfurter Manifests heißt es: „Eine internationale Gruppe von Ökonomen, Juristen, Moralphilosophen, Entwicklungsexperten, Politikwissenschaftlern und Theologen traf sich zu einem wissenschaftlichen Kolloquium der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) über Absolute Armut und Globale Gerechtigkeit an der Universität Erfurt und veröffentlichte Ende Juli 2008 folgendes Manifest.“ Das Manifest lässt sich im Internet unter folgender Adresse finden: URL: [http://www.uni-erfurt.de/sozialethik/Dokumente/Erfurter\\_Manifest\\_Deutsch.pdf](http://www.uni-erfurt.de/sozialethik/Dokumente/Erfurter_Manifest_Deutsch.pdf) [Stand: 2009-03-05].



Aktuell fordert zudem die Weltbank die Industrieländer auf, 0,7 Prozent der Finanzmittel, die für die Konjunkturstützungspakete vorgesehen sind, in die armen Entwicklungsländer zu überweisen, die ohne eigenes Verschulden ebenfalls gravierend von der globalen Wirtschaftskrise betroffen sind.

Doch mittel- und längerfristig sollten nicht nur die Industrieländer in der Pflicht stehen, Entwicklungshilfe zugunsten der ärmsten Staaten zu leisten. Sehr wahrscheinlich wird es nach der Wirtschaftskrise aufgrund des absehbar wieder erstarkenden Wachstums von China, Indien und anderen Schwellenländern erneut zu einem nachhaltigen Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise kommen. Damit wird jedoch wieder eine gigantische globale Umverteilungsmaschine in Gang gesetzt. Importländer von Energie und Rohstoffen verlieren und Exportländer gewinnen an Einkommen und Wohlstand. Zu den Profiteuren gehören wohl auch in Zukunft vor allem die ölexportierenden Staaten. Diese, aber auch andere Netto-rohstoffexporteure sollten sich bereitfinden, armen Entwicklungsländern, die Nettoimporteure von Energie und Rohstoffen sind, stärker als bislang finanziell beizustehen.

### **Gerechtigkeitsdefizite der bestehenden Weltwirtschaftsordnung**

Mit Blick auf die bestehenden Regeln in der ökonomischen Weltordnung gibt es zweifellos Gerechtigkeitsdefizite. Dazu zählt das Verhalten von IWF und Weltbank in den neunziger Jahren (Thiele/Wiebelt, 2000; Matthes, 2007b; IEO, 2008). Krisenländern wurden damals bei Hilfspaketen sehr strenge Kreditbedingungen auferlegt. So trafen drastische staatliche Sparmaßnahmen gerade auch die Armen. Daneben zwang der IWF beispielsweise arme Entwicklungsländer, die Handelsbarrieren übereilt zu senken. In der Folge kam es zu steigender Arbeitslosigkeit und Armut. In Reaktion auf massive Kritik wurden bei IWF und Weltbank allerdings nach und nach gewisse Reformen umgesetzt (IEO, 2005). In der aktuellen Krise hat der IWF bei seinen Hilfspaketen die Kreditbedingungen auf das Nötigste beschränkt und beispielsweise Pakistan ermöglicht, mehr für das soziale Netz auszugeben. Grundsätzlich sind Kreditbedingungen freilich sinnvoll. Denn sie versetzen die Weltgemeinschaft in die Lage, in Ländern mit korrupten Führungseliten dafür zu sorgen, dass die Wirtschaftspolitik Wachstum fördert und vor allem Armut mindert.

Darüber hinaus stehen einige der bestehenden Welthandelsregeln in der Kritik (Wallacher, 2009). Das gilt in erster Linie für den Protektionismus der Industrieländer bei arbeitsintensiven Gütern und vor allem bei Agrarprodukten. Die Entwicklungschancen der armen Länder werden so untergraben. Exportsubventionen für Agrargüter haben zudem dazu geführt, dass Bauern in den Entwicklungs-

ländern von ihrem heimischen Markt verdrängt werden. Darin liegt eine wichtige Ursache für die Lebensmittelkrise im ersten Halbjahr 2008, welche die bisherigen Fortschritte bei der weltweiten Armutsbekämpfung konterkariert.

Daneben hatten die Entwicklungsländer teilweise erhebliche Probleme, die Ergebnisse der letzten Uruguay-Welthandelsrunde (1986–1993) umzusetzen, etwa bei Produktregulierungen oder Patentrechten. Das damals vereinbarte WTO-Abkommen zum Schutz geistigen Eigentums hat zudem zeitweilig dazu geführt, dass Entwicklungsländer keinen ausreichenden Zugang zu lebenswichtigen Medikamenten bekamen. Schließlich fällt es vielen armen Entwicklungsländern schwer, sich in der WTO ausreichend Gehör zu verschaffen und an den Verhandlungen informiert mitzuwirken, weil dazu schlicht die Mittel fehlen.

Andererseits enthält die bestehende Welthandelsordnung wichtige Elemente, die gerade auch den armen Entwicklungsländern zugute kommen (Matthes, 2009a):

- In der WTO handeln große Staaten oft erhebliche Liberalisierungszugeständnisse von anderen Ländern heraus. Davon profitieren Entwicklungsländer, weil diese Vorteile für alle WTO-Mitglieder gelten.
- Im Gegensatz zum IWF, wo die Höhe der Stimmrechte mit der Wirtschaftskraft zusammenhängen, ist die rechtliche Stellung der Entwicklungsländer in der WTO relativ stark. Jedes Land hat das gleiche Stimmgewicht und zudem ein Vetorecht. Außerdem unterwerfen sich auch große und aufgrund ihrer Wirtschaftskraft mächtige Länder dem WTO-Streitschlichtungsverfahren.
- Entwicklungsländer haben in der WTO einen Sonderstatus und dürfen ihre Handelsbarrieren weniger und langsamer abbauen als die Industrieländer. Vor allem die EU, aber auch einige andere Industrieländer gewähren den ärmsten Entwicklungsländern einen fast völlig freien Marktzugang ohne Zölle und Importquoten. Fast alle anderen Entwicklungsländer erhalten von der EU ebenfalls Zollvorteile.
- Die Industriestaaten unterstützen die Entwicklungsländer durch Beratungshilfen. Im Rahmen des IWF helfen sie beispielsweise bei der Umsetzung von wirtschaftlichen Reformen und in der WTO durch den Aufbau von Handelsrechtsfähigkeiten. Außerdem geben sie Ratschläge, wie die Entwicklungsländer bei ihren Agrarexporten die Gesundheitsvorschriften der Industrieländer einhalten können.

Aus sozialetischem Blickwinkel wird auch die Frage der Arbeits- und Sozialstandards in den Entwicklungsländern diskutiert (Matthes, 2007c). Hier wird oft vermutet, dass die Globalisierung die Länder in einen Wettlauf um die niedrigsten Standards drängt, um die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und Auslandsinvesti-

tionen anzuziehen. Das lässt sich wissenschaftlich aber ebenso wenig belegen wie die These, dass multinationale Unternehmen die Arbeiter in den Entwicklungsländern systematisch ausbeuten. Vielmehr bieten sie in der Regel deutlich bessere Arbeitsbedingungen als dortige Unternehmen (Graham, 2000; Brown et al., 2003).

Doch gibt es immer wieder Medienberichte über zweifellos unhaltbare Arbeitsbedingungen in den Entwicklungsländern. Dabei geht es meist um Zulieferer global agierender Firmen. Viele Konzerne achten inzwischen zwar stärker als früher auf Korrektheit, nicht zuletzt um ihr Image zu schützen. Je tiefer die Zulieferkette jedoch ist, desto schwieriger lässt sie sich kontrollieren.

Vor diesem Hintergrund erscheint es sinnvoll, soziale Mindeststandards in Form grundlegender Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) weltweit umzusetzen. In der Tat haben sehr viele Entwicklungsländer diesen Normen zugestimmt, setzen sie aber teilweise nicht konsequent um. Da die Sanktionskraft der ILO gering ist, wird zuweilen gefordert, Sozialstandards in der WTO zu verankern und mit Handelssanktionen durchzusetzen. Die Entwicklungsländer lehnen dies jedoch strikt ab, da sie hier ein Einfallstor für Protektionismus fürchten.

Diese Gerechtigkeitsdebatte ließe sich sicherlich noch weiter vertiefen. Denn obwohl die globale Wirtschaftsordnung durchaus wichtige gerechtigkeitsfördernde Elemente aufweist, besteht zweifellos noch erheblicher Verbesserungsbedarf. Dabei geht es insbesondere darum, dass bei der Schaffung eines neuen internationalen Ordnungsrahmens nicht nur die Interessen der großen Wirtschaftsnationen Berücksichtigung finden, sondern dem Gebot der Solidarität folgend auch auf die Schwachen Rücksicht genommen wird.

## **6** Fazit und Ausblick

### **Wirtschaftspolitische Empfehlungen**

Reformen der Weltwirtschaftsordnung sind in vielerlei Hinsicht nötig – sei es im Welthandel, auf den Finanzmärkten oder mit Blick auf mehr globale Gerechtigkeit. Es gilt, die Rolle des Staates neu auszutarieren. Die übermäßige Laissez-faire-Politik angelsächsischen Stils hat sich als fragwürdig erwiesen. Andererseits darf das Pendel aber auch nicht zu weit in die andere Richtung ausschlagen und

die produktiven Marktkräfte ersticken. Denn die gescheiterte sozialistische Planwirtschaft und auch manche „sozialstaatliche“ Erfahrung haben gezeigt, dass man den Staat nicht überfordern darf. Ein gesundes Mittelmaß ist das Gebot der Stunde. Wie genau dies zu bemessen ist, dazu bieten die Prinzipien der Ordnungspolitik wichtige Leitlinien:

- Der Staat muss sich auf die Setzung eines anreizkompatiblen institutionellen Ordnungsrahmens konzentrieren. Das dezentrale Handeln der eigennützigen Wirtschaftsakteure muss damit so geleitet werden, dass es den Interessen der Gesellschaft möglichst gut dient. Der Staat sollte beim Eintreten der hier aufgezeigten Dilemmasituationen durch Regulierungen lenkend eingreifen, damit die individuellen Verhaltensanreize nicht länger zu sozial unerwünschten Ergebnissen führen. Der Wettbewerb zwischen den Wirtschaftsakteuren darf dabei nicht dazu führen, dass es zu einem Wettlauf um niedrige Standards oder zu einer verbreiteten Ausnutzung von Schlupflöchern im Regulierungsrahmen kommt.
- Vor allem auf den nationalen Finanzmärkten ist die ordnende Hand des Staates sehr viel stärker gefragt als bisher. Eine Vielzahl zielgerichteter Reformen wird demnächst umgesetzt werden. Es geht darum, die Haftung der Wirtschaftsakteure für ihr eignes Tun zu re-etablieren und Schlupflöcher im Regulierungsrahmen zu schließen. Vor allem aber muss die Finanzaufsicht so qualifiziert, schlagkräftig und politisch unabhängig werden, dass sie in Zukunft systemische Risiken besser erkennt und begrenzt sowie Versuche zur Regulierungsarbitrage aufdeckt und unterbindet.
- Globale Finanzstabilität und der Verzicht auf Protektionismus sind zu weiten Teilen globale Kollektivgüter. Aus ordnungspolitischer Sicht wäre hier also der Eingriff eines Weltstaates nötig, den es freilich nicht gibt. Alternativ müssen die souveränen Staaten kooperieren und auf nationale Kompetenzen verzichten. Bislang war die Bereitschaft dazu bei weitem nicht ausreichend. Vielmehr haben allzu oft nationale Egoismen dominiert. Hier müssen die Politiker in Zukunft stärker erkennen, dass Kooperation in der Regel allen zum Vorteil gereicht – und entsprechend handeln.
- Die durch die WTO verwaltete Welthandelsordnung ist das Produkt einer solchen Kooperation und daher ein hohes Gut. Dieser konstruktive Geist droht gegenwärtig jedoch zu schwinden. So können sich die WTO-Mitglieder seit Jahren nicht auf weitere Liberalisierungen einigen, und viele haben stattdessen auf bilaterale Handelsabkommen gesetzt. Beides kann zur Bedrohung für die WTO werden. Die WTO-Mitglieder müssen erkennen, dass sie mit ihrem eigennützigen Verhalten die Welthandelsordnung gefährden. Nötig wäre zum einen die Einsicht, dass der enorm ausufernde Bilateralismus das problematische Ergebnis

eines Dilemmas dezentralen Handelns darstellt und deshalb gedrosselt werden muss. Zum anderen muss die WTO wieder befähigt werden, weitere Liberalisierungen durchzusetzen, um so ihren guten Ruf zu behalten. Dazu wären plurilaterale Abkommen ein gangbarer Weg, auf den sich gerade die Schwellenländer einlassen sollten. In der kurzen Frist ist schließlich der Verzicht auf einen ausufernden Protektionismus notwendig (Matthes, 2009b).

- Die neu zu schaffende globale Finanzmarktordnung muss sicherstellen, dass es nicht länger zu einem schädlichen Standortwettbewerb um niedrige Regulierungsstandards kommt. Denn manche Staaten – allen voran viele Offshore-Zentren, aber auch die USA und Großbritannien – haben mit niedrigen Regulierungsstandards Wertschöpfung und Beschäftigung aus anderen Ländern abgezogen. Damit haben sie deren Regulierungsautonomie beeinträchtigt und so zur globalen Finanzkrise erheblich beigetragen. Wünschenswert wäre eine zentrale supranationale Regulierungs- und Aufsichtsbehörde, die eng mit den nationalen Aufsehern sowie mit einem neuen Frühwarnsystem um einen reformierten IWF und ein erweitertes Financial Stability Forum zusammenarbeitet. Realistisch erscheint dies gegenwärtig jedoch nicht, weil viele Nationalstaaten nicht auf ihre souveränen Rechte verzichten wollen. Trotzdem sollte man versuchen, dem Ziel so nahe wie möglich zu kommen. Die Disziplinierung der Offshore-Zentren und Steueroasen wäre dabei ein wichtiger erster Schritt. Und vielleicht lässt sich anschließend zumindest der Grundstein für eine neue internationale Finanzmarktarchitektur legen.

- Eine neue Weltwirtschaftsordnung muss auch auf die Bedürfnisse der Entwicklungsländer eingehen und insofern Gerechtigkeitsanforderungen erfüllen. Andernfalls wird es an umfassender Akzeptanz mangeln. Der Verminderung absoluter Armut kommt dabei eine besondere Bedeutung zu. Die Industrieländer, aber auch jene Schwellenländer, die vom bald wieder einsetzenden Rohstoffboom profitieren werden, sind hier besonders gefordert. Dazu gehört vor allem, dass die G8-Staaten ihre Entwicklungshilfeversprechen von Gleneagles einhalten. Und nicht zuletzt geht es darum, die Regeln der Globalisierung fairer zu gestalten, indem etwa die Industrieländer ihren Agrarprotektionismus endlich abbauen und die Entwicklungsländer sich auf eine effektive und konstruktive Rolle von IWF und Weltbank bei konditionierten Hilfsprogrammen verlassen können.

## **Ausblick**

Das Pflichtenheft der Nationalstaaten enthält viele Aufgaben. Der Schock der Finanzmarktkrise könnte helfen, manches davon umzusetzen. Denn dadurch hat sich ein Handlungsfenster für eine bessere Global-Governance-Struktur geöffnet.

Auf dem Finanzgipfel der G20-Staaten im November 2008 scheint ein neuer Geist der internationalen Kooperation geboren worden zu sein. Der Verzicht auf Protektionismus ist in der tiefen Krise zwar nicht vollständig gelungen (Langhorst/Mildner, 2009; Matthes, 2009b). Das war aber auch kaum zu erwarten. Überraschend ist vielmehr, dass das Ausmaß des neuen Protektionismus bisher – und hoffentlich auch in Zukunft – sehr begrenzt erscheint (WTO, 2009). Ein Indiz für weniger nationale Egoismen ist nicht zuletzt, dass sich viele Staaten gegenseitige Unterstützung bei Finanzproblemen zugesagt haben.

Auch bei der Aufsicht und Regulierung der Finanzmärkte zeichnen sich bedeutsame und in ihrem Ausmaß überraschende Korrekturen ab. Die Regierungen der USA und des Vereinigten Königreichs, die zuvor Initiativen gerade auch der deutschen Regierung ausgebremst haben, scheinen zu weitreichenden Reformen bis hin zur Sanktionierung von Steueroasen bereit, wenn man ihren Ankündigungen Glauben schenken darf. Auch Schwellenländer wie China und Indien engagieren sich bislang recht konstruktiv. Laut Medienberichten wollen die EU und Brasilien sogar eine gemeinsame Position auf dem Folgegipfel der G20 Anfang April 2009 vertreten. Ob tatsächlich schlagkräftige internationale Mechanismen geschaffen werden, bleibt freilich noch abzuwarten.

Eine große Chance liegt jedoch darin, dass sich mit der G20 ein neues globales Leitungsgremium etablieren könnte.<sup>13</sup> Das wäre eine dringend notwendige Antwort darauf, dass die Welt zunehmend multipolar wird, weil die Schwellenländer immer mehr an wirtschaftlichem und politischem Gewicht gewinnen. Ein solches Gremium – so die Hoffnung – könnte ein Forum dafür bieten, zwischen den einflussreichen Staaten das nötige Vertrauen zu schaffen, um eine neue und stabile Weltwirtschaftsordnung zu etablieren.

---

<sup>13</sup> Eichengreen (2009) kritisiert freilich zu Recht, dass es der G20 an Legitimität mangelt, weil deren Zusammensetzung bei Gründung der Gruppierung willkürlich gewählt wurde. Er schlägt eine begrenzte Erweiterung, die Wahl von Staaten als Regionenrepräsentanten und eine Rotation innerhalb dieser Untergruppen vor.

## Literatur

**Amiti**, Mary / **Romalis**, John, 2006, Will the Doha Round lead to preference erosion, IMF Working Paper, No. WP/06/10, Washington D. C.

**Becker**, Maren / **John**, Stefanie / **Schirm**, Stefan A., 2007, Globalisierung und Global Governance, Paderborn

**Bender**, Dieter, 1994, Neuere Entwicklungen der Theorie internationaler Handelsbeziehungen: Anstöße zur Neuorientierung der Handelspolitik, in: Jahrbuch der Sozialwissenschaft, 45. Jg., Nr. 1, S. 1–49

**Berle**, Adolf / **Means**, Gardiner, 1932, The Modern Corporation and Private Property, New York

**Böhm**, Franz, 1958, Wettbewerbsfreiheit und Kartellfreiheit, in: ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, 10. Jg., S. 167–203

**Bradford**, Colin I. / **Linn**, Johannes F., 2007, Reform of Global Governance: Priorities for Action, The Brookings Institution (Hrsg.), Policy Brief, No. 163, Washington D. C.

**Brown**, Drusilla K. / **Deardorff**, Alan V. / **Stern**, Robert M., 2003, The Effects of Multi-national Production on Wages and Working Conditions in Developing Countries, NBER Working Paper, No. 9669, Cambridge (Mass.)

**Brunnermeier**, Markus / **Goodhart**, Charles / **Presaud**, Avinash D. / **Shin**, Hyun, 2009, The Fundamental Principles of Financial Regulation, ICMB-CEPR Geneva Reports on the World Economy, No. 11, Genf

**Buiter**, Willem H., 2008, Some suggestions for the G20 on November 15th, in: Eichengreen, Barry / Baldwin, Richard (Hrsg.), What G20 leaders must do to stabilise our economy and fix the financial system, VoxEU.org publication, CEPR – Center for Economic Policy Research, London, S. 17–20

**CGFS** – Committee on the Global Financial System, 2008, Ratings in structured finance: what went wrong and what can be done to address shortcomings?, CGFS Papers, No. 32, Basel

**Deutsche Bundesbank**, 2003, Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Frankfurt am Main

**Eichengreen**, Barry, 2008, Not a New Bretton Woods but a New Bretton Woods process, in: Eichengreen, Barry / Baldwin, Richard (Hrsg.), What G20 leaders must do to stabilise our economy and fix the financial system, VoxEU.org publication, CEPR – Center for Economic Policy Research, London, S. 25–27

**Eichengreen**, Barry, 2009, The G20, global governance, and the missing „vision“, VoxEU, URL: <http://www.voxeu.eu/index.php?q=node/3160> [Stand: 2008-03-05]

**Eichengreen**, Barry / **Baldwin**, Richard (Hrsg.), 2008, What G20 leaders must do to stabilise our economy and fix the financial system, VoxEU.org publication, CEPR – Center for Economic Policy Research, London

**Erber**, Georg, 2008, Verbriefungen: Eine Finanzinnovation und ihre fatalen Folgen, in: DIW-Wochenbericht, 75. Jg., Nr. 43, S. 668–677

- Erhard**, Ludwig, 1957, Wohlstand für alle, Düsseldorf
- Eucken**, Walter, 1952, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen
- EZB** – Europäische Zentralbank, 2009, Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen, in: Monatsbericht Februar, Frankfurt am Main, S. 89–106
- FAZ** – Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2008, Ackermann: Aufsicht soll Bankengeschäftspläne prüfen, Nr. 270, 18. November, S. 13
- FSF** – Financial Stability Forum, 2008, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resistance, Follow-up on Implementation, URL: [http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf) [Stand: 2008-03-05]
- Glania**, Guido / **Matthes**, Jürgen, 2005, Multilateralism or Regionalism – Trade Policy Options for the European Union, Center for European Policy Studies, Brüssel
- Graham**, Edward M., 2000, Fighting the wrong Enemy: Antiglobal Activists and Multi-national Enterprises, Institute of International Economics, Washington D. C.
- Grossman**, Gene M. / **Helpman**, Elhanan, 1994, Protection for Sale, in: American Economic Review, Vol. 84, No. 4, S. 833–850
- Hauser**, Heinz / **Schanz**, Kai Uwe, 1995, Das neue GATT, München
- Hufbauer**, Gary C., 2008, Global Governance: Old and New Issues, IfW Working Paper, No. 1460, Kiel
- Hüther**, Michael / **Jäger**, Manfred, 2008, Die Bedeutung eines effizienten Bankensystems für die Volkswirtschaft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 61. Jg., Nr. 1, S. 26–29
- IEO** – Independent Evaluation Office of the IMF, 2003a, IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil, Washington D. C.
- IEO**, 2003b, Evaluation of Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs, Washington D. C.
- IEO**, 2005, PRSP Evaluation – Ten Country Compendium, Washington D. C.
- IEO**, 2008, An IEO Evaluation of Structural Conditionality in IMF-Supported Programs, Washington D. C.
- ifo Schnelldienst**, 2008a, Krise des Bankensystems: zu viel Finanzinnovationen, zu wenig Regulierung?, Rubrik: Zur Diskussion gestellt, 61. Jg., Nr. 21, S. 3–15
- ifo Schnelldienst**, 2008b, Globale Finanzmarktverfassung: Brauchen wir eine Weltfinanzaufsicht?, Rubrik: Zur Diskussion gestellt, 61. Jg., Nr. 24, S. 3–15
- IW Köln** – Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Konsortialführer) / **Hellwig**, Martin / **Hartmann-Wendels**, Thomas, 2009, Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise, Gutachten für das BMF, Köln
- Jäger**, Manfred, 2006, Finanzmarktstrukturen im Wandel, IW-Analysen, Nr. 21, Köln
- Jäger**, Manfred / **Voigtländer**, Michael, 2008, Hintergründe und Lehren aus der Subprime-Krise, in: IW-Trends, 35. Jg., Nr. 3, S. 17–29



**Koopman**, Georg / **Vogel**, Lars, 2008, Regionalisation of Trade and Regionalism in Trade Policy – Patterns, Strategies and Impact, in: *Intereconomics*, Vol. 43, No. 6, S. 298–312

**Krugman**, Paul R. / **Obstfeld**, Maurice, 2004, *Internationale Wirtschaft: Theorie und Politik der Außenwirtschaft*, München

**Langhammer**, Rolf J., 2007, Doha ohne Ende – woran krankt die Welthandelsrunde?, in: *WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 36. Jg., Nr. 11, S. 567–572

**Langhorst**, Christina / **Mildner**, Stormy, 2009, Finanzkrise und Welthandel, in: Hilpert, Hanns Günther / Mildner, Stormy (Hrsg.), *Globale Ordnungspolitik am Scheideweg*, SWP-Studie, Nr. S 4, Berlin, S. 72–79

**Martin**, Will / **Messerlin**, Patrick, 2007, Why is it so difficult? Trade liberalization under the Doha Agenda, in: *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 23, No. 3, S. 347–366

**Martinez-Diaz**, Leonardo, 2007, The G20 after eight years: How effective vehicle for developing country influence, *Brookings Global Economy and Development Working Paper*, No. 12, Washington D. C.

**Matthes**, Jürgen, 2000, Das deutsche Corporate-Governance-System – Wandel von der Stakeholder-Orientierung zum Shareholder-Value-Denken, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln, Nr. 259, Köln

**Matthes**, Jürgen, 2006, Doha im Koma, in: *ifo Schnelldienst*, 59. Jg., Nr. 16, S. 11–14

**Matthes**, Jürgen, 2007a, G8 – Im Scheinwerferlicht der Welt, in: *ICC – Internationale Handelskammer / INSM – Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft*, Globalisierung verstehen, Köln, S. 24–25

**Matthes**, Jürgen, 2007b, Washington Consensus: Mehr Freiheit, aber mit Augenmaß, in: *ICC – Internationale Handelskammer / INSM – Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft*, Globalisierung verstehen, Köln, S. 88–89

**Matthes**, Jürgen, 2007c, Sozial- und Arbeitsstandards, in: *ICC – Internationale Handelskammer / INSM – Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft*, Globalisierung verstehen, Köln, S. 150–152

**Matthes**, Jürgen, 2009a, Welthandelsordnung und Gerechtigkeit: Einige Anmerkungen, Koreferat zu Johannes Wallacher, in: *Dabrowski, Martin (Hrsg.), Globalisierung und globale Gerechtigkeit*, Baden-Baden, erscheint in Kürze

**Matthes**, Jürgen, 2009b, Gefahr für den Welthandel durch Wirtschaftskrise und Protektionismus, in: *Wirtschaftsdienst*, 89. Jg., Nr. 3, S. 9–13

**Messner**, Dirk / **Nuscheler**, Franz, 2006, Konzept Global Governance – Stand und Perspektiven, in: *Senghaas, Dieter / Roth, Michèle (Hrsg.), Global Governance für Entwicklung und Frieden – Perspektiven nach einem Jahrzehnt*, Sonderband zum 20-jährigen Bestehen der Stiftung Entwicklung und Frieden, Bonn, S. 18–79

**Mildner**, Stormy, 2009, Die Doha-Runde der WTO – Stolpersteine auf dem Weg zu einem erfolgreichen Verhandlungsabschluss, *SWP-Studie*, Nr. S 1, Berlin

- Morkötter**, Stefan / **Westerfeld**, Simone, 2008, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Beziehung, in: Kreditwesen, 62. Jg., Nr. 9, S. 23–26
- Möschel**, Wernhard, 2008, Finanzmärkte – die staatliche Verantwortung, in: ifo Schnelldienst, 61. Jg., Nr. 24, S. 14–20
- Müller-Armack**, Alfred, 1974, Genealogie der Sozialen Marktwirtschaft: Frühschriften und weiterführende Konzepte, Sozioökonomische Forschungen, Band 1, Bern/Stuttgart
- OECD** – Organisation for Economic Co-operation and Development, 2009, Rebalancing the World Economy: OECD Development Co-operation Report 2009, URL: [http://www.oecd.org/document/44/0,3343,en\\_2649\\_37413\\_42202348\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/44/0,3343,en_2649_37413_42202348_1_1_1_1,00.html) [Stand: 2009-03-05]
- Olson**, Mancur, 1965, The logic of collective action, Cambridge (Mass.)
- Pfaffenbach**, Bernd, 2007, Die G8 – Zurück in die Zukunft, in: ICC – Internationale Handelskammer / INSM – Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft, Globalisierung verstehen, Köln, S. 26–27
- Rose**, Klaus / **Sauernheimer**, Karlhans, 1999, Theorie der Außenwirtschaft, München
- Roubini**, Nouriel, 2008, Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization, RGE-Monitor, URL: [http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/bio/nouriel/nouriel\\_roubini](http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/bio/nouriel/nouriel_roubini) [Stand: 2009-03-05]
- Siebert**, Horst, 2008a, The Concept of a World Economic Order, IfW Working Paper, No. 1392, Kiel
- Siebert**, Horst, 2008b, Preventing Financial Instability and Currency Crises, IfW Working Paper, No. 1401, Kiel
- Siebert**, Horst, 2008c, An International Rules System to Avoid Financial Instability, IfW Working Paper, No. 1461, Kiel
- SPD**, 2008, Eine neue Balance von Markt und Staat: Verkehrsregeln für die Internationalen Finanzmärkte, Abschlussbericht, Berlin
- Sutherland**, Peter et al., 2005, The future of the WTO: addressing institutional challenges in the new millennium, Report by the Consultative Board, Genf
- SVR** – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2007, Das Erreichte nicht verspielen, Jahresgutachten 2007/08, Wiesbaden
- SVR**, 2008, Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/09, Wiesbaden
- Thiele**, Rainer / **Wiebelt**, Manfred, 2000, Sind die Anpassungsprogramme von IWF und Weltbank gescheitert? Eine Bilanz der Erfahrungen von zwei Jahrzehnten, Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 357, Kiel
- Truman**, Edwin M. (Hrsg.), 2006, Reforming the IMF for the 21st Century, Washington D. C.

**Wallacher**, Johannes, 2009, Welthandel und Armutsbekämpfung, in: Dabrowski, Martin, (Hrsg.), Globalisierung und globale Gerechtigkeit, Baden-Baden, erscheint in Kürze

**Warwick Commission**, 2008, The Multilateral Trade Regime: Which Way Forward? – The Report of the first Warwick Commission, Warwick

**Wirtschaftsdienst**, 2008, Bankenkrise: Ursachen und Maßnahmen, Rubrik: Zeitgespräch, 88. Jg., Nr. 11, S. 703–722

**Wohlgemuth**, Michael, 2008, Asche auf ihrem Haupt – Die Staatsmänner rücken als Feuerwehr aus. Doch sie sind auch die Brandstifter, in: Internationale Politik, 63. Jg., Nr. 12, S. 48–53

**WTO** – World Trade Organisation, 2009, Report to the TPRB from the DG on the financial and economic crisis and trade-related developments, Genf

## **Kurzfassung**

Die derzeitige Finanzkrise öffnet ein Handlungsfenster für eine Reform der Weltwirtschaftsordnung. Dabei gilt es auch, die Rolle des Staates neu zu definieren. Notwendig ist dazu eine Rückbesinnung auf die Prinzipien der Ordnungspolitik. Demnach hat der Staat vor allem die Aufgabe, den institutionellen Rahmen und damit die Verhaltensanreize für die Marktakteure so zu setzen, dass dezentrales und eigennütziges Handeln zum gemeinschaftlichen Wohl führt. Diese Maßgabe hat die Politik insbesondere bei der Finanzmarktregulierung sträflich vernachlässigt, wozu nicht zuletzt internationale Kollektivgutprobleme beigetragen haben. Eine viel strengere Regulierung war kaum möglich, weil Finanzinstitute dann in angelsächsische Staaten oder Offshore-Zentren abgewandert wären. Kollektivgutprobleme existieren auch im Welthandel und führen immer wieder dazu, dass Staaten protektionistisch handeln. Das GATT und die WTO haben hier lange Zeit erfolgreich gegengesteuert und den internationalen Handel beharrlich liberalisiert. Derzeit wird die Welthandelsordnung aber durch nationale Egoismen bedroht, die sich in mangelndem Liberalisierungswillen und zunehmendem Bilateralismus zeigen. Auch aus dieser Sicht birgt der G20-Gipfel die Hoffnung auf einen neuen Kooperationsgeist und eine für alle Beteiligte bessere Weltwirtschaftsordnung.

## **Abstract**

The current financial crisis has opened a window of opportunity for reform of the global economic system. This must include a new definition of the role of the state. The key here is a return to the principles of an economic order which allots the state the primary task of setting the institutional framework – and thus the behavioural incentives for the actors in the market – in such a way that decentralised and self-interested activity serves the common good. This fundamental rule has been neglected by political leaders, particularly in the case of financial market regulation. A major factor in this have been collective good problems. Efforts to introduce stricter regulation have scarcely been possible, because this would have led to a flight of financial institutions either to Anglo-Saxon or offshore finance centres. Collective good problems exist in world trade, too, prompting governments time and again to respond with protectionism. For decades the GATT and the World Trade Organisation have fought stubbornly against this trend and succeeded in liberalising the international trade. Currently, however, the world trade system is threatened by selfish nationalism manifest in a reluctance to liberalise and in increasing bilateralism. This is one more reason to hope that the G20 summit will reveal a new spirit of cooperation leading to a better global economic system.

## Der Autor

Diplom-Volkswirt **Jürgen Matthes**, geboren 1967 in Dortmund; Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Dortmund, Studienaufenthalt in Dublin/Irland; seit Dezember 1995 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln als persönlicher Referent des Direktors; seit 2000 Arbeitsbereich Neue Ökonomie, seit 2003 Arbeitsbereich Internationale Wirtschaftspolitik innerhalb des Wissenschaftsbereichs Wirtschaftspolitik und Sozialpolitik.