

AUS DER BALANCE GERATEN

Martin Wolf dürfte das endgültige Buch zur Finanzkrise und dem aktuellen Zustand der Weltwirtschaft geschrieben haben.

Text DANIEL BINSWANGER

Manche Bücher sind Meilensteine, nicht weil sie eine revolutionäre Welterklärung entwerfen, sondern weil sie mit so viel Übersicht aktuelle Probleme und Debatten auf den Begriff bringen, dass man nach ihrer Lektüre die Dinge anders sieht. Martin Wolf, der Chefkomentator der «Financial Times», hat ein solches Buch veröffentlicht. Es heisst «The Shifts and the Shocks. What we've learned – and have still to learn – from the Financial Crisis» (Übergänge und Schocks. Was wir aus der Finanzkrise gelernt haben – und noch aus ihr lernen müssen). Das Werk besticht nicht nur durch seinen umfassenden Horizont, den Tiefgang seiner Fragestellung und die Absicherung seiner Thesen, es beeindruckt vor allem durch die Unerschrockenheit, mit der Wolf aus den vorliegenden Befunden die logischen Schlüsse zieht. «Überzeugend und deprimierend», lautet das Verdikt der Wirtschaftszeitschrift «Economist».

Das Buch liefert weniger eine Geschichte der Finanzkrise als eine systematische Analyse der Gründe ihrer Entstehung, der Strategien zu ihrer Eindämmung und der Gefahren, welche die künftige Entwicklung der globalen Wirtschaft überschatten. Optimistisch ist Wolf tatsächlich nicht: Obwohl er zugesteht, dass im unmittelbaren Nachgang zum Lehman-Bankrott entschlossen und richtig gehandelt wurde, beurteilt er die nachfolgende Wirtschaftspolitik, insbesondere die Antwort der EU auf die Eurokrise, als verfehlt und destruktiv. Auch die künftige Entwicklung betrachtet er skeptisch: Weder das Finanzsystem noch das verzerrte weltwirtschaftliche Gleichgewicht wurden hinreichend kor-

rigiert, um den Ausbruch weiterer schwerer Krisen weniger wahrscheinlich werden zu lassen. Im Gegenteil.

Das ist nicht nur deshalb bemerkenswert, weil Wolf seine Thesen mit soliden Daten und Argumenten untermauert, sondern auch deshalb, weil die tabulose Buchprüfung des globalisierten Finanzkapitalismus vom Chefkomentator der «Financial Times» stammt. Bis heute ist die weltweit wohl wichtigste Wirtschaftszeitung das Hausblatt der Londoner City. Wolfs Leitartikel gehören nicht nur zur Pflichtlektüre der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger rund um den Globus, sondern er ist auch Stammgast am WEF und nahm Einsitz in der Kommission zur Reform des Bankwesens der britischen Regierung. Er ist weder ein Utopist noch ein Revolutionär. Der Wirtschaftsjournalist ist ein pragmatischer Ökonom und hat stets liberale Grundwerte und die Prinzipien einer freien Marktwirtschaft verteidigt.

2003 veröffentlichte Wolf «Why Globalization Works», eine differenzierte, aber unzweideutige Verteidigung des Welthandels und der Globalisierung. Von diesem grundsätzlichen Bekenntnis zu globaler wirtschaftlicher Integration ist er bis heute nicht abgewichen, aber schon 2006 setzte er sich in einer Vortragsreihe, die später unter dem Titel «Fixing Global Finance» erschien, mit den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten auseinander, die sich bereits in den zahlreichen Finanzkrisen von Schwellenländern in den Achtziger- und Neunzigerjahren offenbarten.

Deutschlands Austeritätswahn

Die Finanzkrise von 2007/2008 hat Wolf schliesslich zu einer neuen Standortbestimmung gezwungen: «Es fehlte mir die Vorstellungskraft, um die Kernschmelze des westlichen Finanzsystems vorauszu sehen. Ich liess es mir zuschulden kommen, mit einem mentalen Modell der Volkswirtschaft zu arbeiten, das die Möglichkeit einer neuen «grossen Depression» oder einer neuen «grossen Rezession» gar nicht zulies. Dieses Buch hat zum Ziel, aus diesem Fehler zu lernen», schreibt Wolf im Vorwort seines neuen Werks. Heute kommt er zum Schluss, das globalisierte Finanzsystem sei dermassen instabil geworden, dass es eine potenziell mörderische Gefahr für die Weltwirtschaft darstellt und nur durch einschneidende Massnahmen domestiziert werden kann – und domestiziert werden muss.

Zunächst setzt Wolf beim Finanzsystem selber an. Es ist schon viel geschrieben worden über falsche Anreizstrukturen durch exzessive Boni, über die Gefahren der zunehmenden Fremdfinanzierung, die immer grösseren Transaktionsvolumen, mit denen nicht neue Werte geschaffen, sondern bestehende Anlageobjekte immer komplexer verpackt werden, über die massiven Subventionen von Grossbanken durch implizite Staatsgarantien. «Banker, so erwies sich, waren nichts anderes als unglaublich gut bezahlte Staatsangestellte», resümiert Wolf die Debatte. «Die Abhängigkeit eines vermeintlich marktwirtschaftlichen Finanzsystems vom Staat kann nicht mehr ignoriert werden.»

Haben die heutigen Reformen das Finanzsystem sicherer gemacht? Nicht wesentlich, sagt Wolf. Die Regulierung ist weiterhin ungenügend. Die Konsolidierungsprozesse im Bankwesen haben das Too-big-to-fail-Problem sogar noch verschärft. Wolf sieht nur zwei Optionen, um dem Finanzsystem die nötige Solidität zu verleihen: entweder massiv erhöhte Eigenkapitalvorschriften – mindestens zehn Prozent der ungewichteten Aktiven –, welche die Banken zwingen würden, sich vermehrt über Aktien und weniger über Kredite zu finanzieren; oder aber der Über-

gang zu sogenanntem 100-Prozent-Geld, also zu einem System, in dem die Geldschöpfung nicht mehr auf der Kreditvergabe durch Geschäftsbanken beruht, sondern nur noch auf der Geldschöpfung durch die Zentralbank.

Wolfs Sympathien für das 100-Prozent-Geld sind nicht vorbehaltlos. Wenn der Privatsektor kein Geld mehr schöpfen kann, werden die Risiken der Geldschöpfung und damit die Instabilität des Finanzsystems zwar kontrollierbarer, aber zugleich werden auch die produktiven Effekte der privaten Risikobereitschaft gekappt.

«Die Gewinne durch die Dynamik, die eine risikobereite, private Geldschöpfung erzeugt, könnten grösser sein als die Stabilitätsrisiken», schreibt Wolf. Am besten erschien ihm, wenn das 100-Prozent-Geld versuchsweise in kleineren Volkswirtschaften eingeführt würde, damit empirisch erprobt werden kann, wie die Wachstumseffekte ausfallen. In der Schweiz ist mit der Vollgeldinitiative die Einführung einer Form von 100-Prozent-Geld lanciert worden. Wolf würde das Experiment wohl unterstützen. «Das ist starker Tobak für einen Vertreter des Mainstreams», kommentiert der «Economist».

Allerdings insistiert Wolf darauf, dass die eigentliche Wurzel der Finanzkrise nicht in den Konstruktionsfehlern des Bankensystems, sondern in den globalen Ungleichgewichten liegt. Das Grundproblem sind die Kreditblasen, die sich in den USA und in Teilen Europas gebildet haben. Wolf betrachtet sie als die unausweichliche Folge des Ersparnis-Überschusses und der Währungsakkumulation in den exportstarken Ländern, insbesondere in China, Japan und Deutschland. Die Weltwirtschaft leidet aufgrund der Überalterung, der zunehmenden Ungleichheit und der Exportorientierung einzelner Volkswirtschaften an einer Nachfrageschwäche, die nur mit Kreditblasen kompensiert werden kann, die immer wieder zu platzen drohen – mit verheerenden Konsequenzen. Stabiler könnte die Weltwirtschaft nur werden, wenn die Überschussländer ihre Wachstumsmodelle revidieren und die unabdingbar gewordene Neuverschuldung stärker vom Staat und weniger vom instabilen Privatsektor getragen würde. Von solchen strukturellen Reformen ist vorderhand allerdings wenig zu sehen.

Am pessimistischen ist Wolf in Bezug auf Europa. Die von Deutschland erzwungene Austeritätspolitik hält er für verfehlt, schon weil die Eurokrise im Kern keine Staats-, sondern eine Privatschuldenkrise war. Dass nur die Defizitländer wie Griechenland und Spanien verantwortlich sein sollen für die Eurokrise, während die symmetrischen Überschüsse des Gläubigerlandes Deutschland legitim und unproblematisch sein sollen, bezeichnet er als «Eselei». Wolf ist klarer Anhänger der europäischen Integration, aber, so warnt er, wenn nicht eine expansivere Geldpolitik durchgesetzt, Eurobonds eingeführt, eine echte Bankenunion vollzogen und sowohl Überschüsse als auch Defizite abgebaut werden, steuert die Eurozone auf ein Desaster zu.

Auch diese Vorschläge wirken im heutigen europäischen Politikumfeld wie starker Tobak. Doch unter Wolfs Feder sind sie simple Forderungen des Common Sense. •

DANIEL BINSWANGER ist Redaktor des «Magazins». daniel.binswanger@dasmagazin.ch