



Globalisierung nach der Finanzkrise

Dr. h.c. Martin Wolf

Mitherausgeber und Chefökonom der *Financial Times*, London

„Die globale Marktwirtschaft ist in Gefahr, und wir müssen eine Menge tun. Paradoxerweise liegt ein Teil der Lösung darin, einige der Lehren von *John Maynard Keynes* wieder auszugraben, einem Volkswirt, dessen Theorien nirgends so stark kritisiert werden wie in Deutschland. Aber ab und zu leben wir in einer keynesianischen Welt. Und jetzt ist so eine Phase.“

Es ist eine große Ehre, mit dem Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik ausgezeichnet zu werden. Das liegt zum einen an den bedeutenden Persönlichkeiten, die den Preis vor mir bekommen haben, und zum anderen – und das ist noch wichtiger – am enormen Stellenwert der Ideen und der Politik, die mit diesem Namen verbunden sind. *Ludwig Erhard* und das Deutschland, dessen Wirtschaftspolitik er nach dem Krieg geprägt hat, haben die heutige Welt entscheidend beeinflusst. Das wird mittlerweile nur allzu häufig vergessen. *Erhard* spielte für die weltweite Erholung des Wirtschaftsliberalismus nach dem Zweiten Weltkrieg eine außerordentlich wichtige Rolle. Unsere offene Weltwirtschaft ist ein Ergebnis der damaligen Politik.

Ludwig Erhards Leistungen für eine marktwirtschaftliche Ordnung

Wenn heute eine Wirtschaft als Soziale Marktwirtschaft bezeichnet wird, ist für viele das Wort „sozial“ wichtiger als das Wort „Markt“. Doch vor 60 Jahren sah das ganz anders aus. Das wirklich Außergewöhnliche war damals die Entscheidung, überhaupt auf den Markt zu setzen, nicht zuletzt im Großbritannien der Nachkriegszeit. Es war eine umstrittene und kühne Entscheidung. Es war aber, wie jeder weiß, auch eine ungemein erfolgreiche Entscheidung.

Das dynamische Wachstum der westdeutschen Wirtschaft in den fünfziger und sechziger Jahren des vorigen Jahrhunderts hatte enorme Auswirkungen. Ein wirtschaftlich erfolgreiches Deutschland konnte Wettbewerb und offene Märkte als Basis für die junge Europäische Gemeinschaft etablieren. Und es veränderte die Stimmung im Ausland. Daran kann ich mich aus meiner eigenen Kindheit in den fünfziger und sechziger Jahren noch gut erinnern.

Der Gegensatz zwischen dem Erfolg Deutschlands und dem Misserfolg Großbritanniens und, in den siebziger Jahren, zwischen der Stabilität der D-Mark und der Schwäche des britischen Pfunds hat entscheidend zu einem Stimmungsumschwung in Großbritannien beigetragen. Die Ironie dabei ist, dass die Briten damals dachten, das, was auf dem europäischen Kontinent heute gelegentlich als „angelsächsischer Marktkapitalismus“ verdammt wird, von den Deutschen gelernt zu haben – oder sich zumindest nach einer langen Phase des Interventionismus wieder abgeschaut zu haben.

Dies führte dazu, dass Großbritannien Mitte der achtziger Jahre den europäischen Binnenmarkt unterstützte, der sich als großer Schritt in Richtung einer einheitlichen Währung erwies und schließlich zur europäischen Integration der vergangenen Jahrzehnte führte. Es gibt in der jüngeren Geschichte kein besseres Beispiel für das Gesetz unbeabsichtigter Konsequenzen als *Margaret Thatchers* Rolle im europäischen Einigungsprozess, den sie doch so sehr ablehnte.

Der Erfolg Westdeutschlands, besonders im Vergleich zu Ostdeutschland, untergrub auch die Legitimität des wirtschaftlichen und politischen Systems der Sowjetunion. Dessen Zusammenbruch zwischen 1989 und 1991 war ein großer Schritt auf dem Weg zu unserer heutigen Weltwirtschaft. Außerdem wurde die deutsche Tradition einer unabhängigen Zentralbank für viele Länder der Erde zum Vorbild. Ohne die Reformen, die wir mit dem Namen *Ludwig Erhard* verbinden, sähe die Welt völlig anders aus. Er war zweifellos der einflussreichste europäische Wirtschaftspolitiker seit dem Zweiten Weltkrieg.

Doch heute, mitten in der schwersten weltweiten Rezession seit den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts, müssen wir uns fragen, ob die Finanzkrise die globale Marktwirtschaft in Gefahr gebracht hat, und wenn ja, was wir dagegen tun müssen.

Globale Marktwirtschaft in Gefahr

Für mich ist die Antwort klar: Ja, die globale Marktwirtschaft ist in Gefahr, und wir müssen eine Menge tun. Paradoxerweise liegt ein Teil der Lösung darin, einige der Lehren von *John Maynard Keynes* wieder auszugraben, einem Volkswirt, dessen Theorien nirgends so stark kritisiert werden wie in Deutschland. Aber ab und zu leben wir in einer keynesianischen Welt. Und jetzt ist so eine Phase.

In meinem Buch „Why Globalization Works“, das 2004 veröffentlicht wurde, habe ich erläutert, dass die Globalisierung der Weltwirtschaft große Chancen beschert hat. Sie waren nicht so gleichmäßig verteilt, wie man es sich vielleicht wünschen würde. Aber der Aufstieg Chinas seit den 1978 begonnenen Reformen und der Aufstieg Indiens seit Beginn der Liberalisierung nach der Krise von 1991 kündigen unmissverständlich eine außergewöhnliche, buchstäblich epochale Entwicklung an: die Rückkehr Asiens, einer Region, die die Hälfte der Menschheit beheimatet.

Wichtig ist dabei, dass in einer geordneten liberalen Wirtschaft zumindest gute Chancen bestehen, dass dieser Aufstieg friedlich ablaufen wird. Diesmal, so könnte man glauben, wird die Machtverschiebung nicht zu einem katastrophalen Zusammenbruch der internationalen Beziehungen führen, wie es Ende des 19. und im 20. Jahrhundert der Fall war, als die USA, Russland, Deutschland und Japan mächtiger wurden sowie Großbritannien und Frankreich Einfluss einbüßten.

Warum ist die globale Marktwirtschaft dann überhaupt in Gefahr? Die Bedrohung liegt, wie ich in meinem 2008 veröffentlichten Buch „Fixing Global Finance“ beschrieben habe, im Finanzsystem begründet, denn dieses System sorgt für Instabilität. Heute, da wir in der gravierendsten Finanzkrise seit 80 Jahren stecken, ist das offensichtlich. Was, wenn die Welt nicht zu einem gesunden Wachstum zurückfindet? Droht dann nicht wieder Protektionismus im großen Stil? Ich würde sagen: Ja, die Gefahr ist groß. Ist eine derart schwache Erholung wahrscheinlich? Ja, das ist sie durchaus. Ich fürchte, die aktuelle Krise könnte sogar die langjährige und langsame Entwicklung hin zu einer offeneren und liberaleren Weltwirtschaft umkehren. 60 Jahre Bemühungen, eine globale Marktwirtschaft zu etablieren, sind unter Umständen gefährdet.

Finanzsystem auf dem Prüfstand

Das Finanzsystem ist die Achillessehne der Marktwirtschaft. Drei Jahrzehnte lang hat der Westen, insbesondere die USA, die Vorzüge eines liberalisierten globalen Finanzsystems angepriesen. Und was hat es uns gebracht? „Eine Finanzkrise nach der anderen“, muss die Antwort leider lauten. Wir hatten die Lateinamerikakrise, die US-Sparkassenkrise, die skandinavische Bankenkrise, die US-Immobilienkrise, die japanische Finanzkrise, die Tequila-Krise, die Finanzkrisen in Asien und Russland, den Zusammenbruch von Long-Term Capital Management, die „Dotcom-Blase“, und jetzt – die größte von allen – die Subprime-Krise, die man vielleicht einfach als Bankenkrise des Westens bezeichnen könnte.

Carmen Reinhart und *Kenneth Rogoff* vom National Bureau of Economic Research erklären in einer brillanten aktuellen Analyse, dass wir all das hätten vorhersehen können: Bankenkrisen waren schon immer die Folge von Liberalisierungen des Finanzwesens.¹ Das bedeutet nicht, dass ein liberalisiertes Finanzwesen keine Vorteile birgt. Aber über eines besteht kaum ein Zweifel: Die Krisen waren zahlreich und teuer.

Optimisten wie ich haben immer geglaubt oder zumindest gehofft, dass die Aufsichtsbehörden besser werden, die Bankmanager fähiger und das Risikomanagement zuverlässiger. Vor allem glaubten wir Optimisten, dass die modernsten Finanzsysteme der Welt, besonders das der USA, das gelobte Land eines ausgeklügelten, transaktionsorientierten Finanzwesens waren.

Kurz vor der Krise habe ich am 18. Juni 2007 einen Artikel in der *Financial Times* über „den neuen Finanzkapitalismus“ veröffentlicht. Darin habe ich geschrieben, dass heute „das Globale über das Lokale triumphiert, der Spekulant über den Manager und der Finanzier über den Produzenten. Wir erleben, wie aus dem Managerkapitalismus der Mitte des 20. Jahrhunderts ein globaler Finanzkapitalismus wird. Vor allem ist der Finanzsektor, der nach der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren in Ketten gelegt worden war, wieder frei.“

1 Vgl. Carmen Reinhart/Kenneth Rogoff, This Time is Different: a Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, National Bureau of Economic Research Working Paper 13882, März 2008.



Meine Schlussfolgerung lautete: „Unsere schöne neue Kapitalismuswelt weist zahlreiche Ähnlichkeiten mit der Welt Anfang des 20. Jahrhunderts auf. Aber sie geht in vielem weit darüber hinaus. Sie birgt interessante Chancen. Aber sie musste sich zu einem großen Teil noch nie bewähren.“

Die Bewährungsprobe kam, und zwar praktisch sofort. Deshalb ist die jüngste Krise – die Subprime- und Kreditkrise von 2007 und 2008 – die mit Abstand bedeutendste Krise der vergangenen drei Jahrzehnte. Sie stellt das am weitesten entwickelte Finanzsystem, das wir je hatten, auf den Prüfstand. Sie betrifft die gesamte westliche Welt, und sie nahm mitten in der weltweit fortschrittlichsten Volkswirtschaft ihren Ursprung. Sie geht auf Transaktionen der klügsten Finanzmanager zurück, die die raffiniertesten Verbriefungswerkzeuge anwenden und sich auf das ausgefeilteste Risikomanagement verlassen.

Trotzdem ist das Finanzsystem kollabiert. Auf den Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 folgte Chaos. Das System erlitt eine Art Herzinfarkt. Riesige Institute brauchten über Nacht Geld. Und am Ende blieb nur eine einzige Bonitätsklasse übrig: Regierungen mit einem AAA-Rating.

Es ist nicht überraschend, dass der ehemalige Chef der US-Notenbank *Paul Volcker* zu einem so vernichtenden Urteil gelangt ist. Der Internationale Währungsfonds beziffert in seinem jüngsten Bericht zur globalen Finanzstabilität die Unterstützung für westliche Kreditinstitute auf insgesamt 9000 Milliarden Dollar. Die Wahrheit ist, dass im Oktober vergangenen Jahres die Schulden der systemrelevanten Finanzinstitute verstaatlicht wurden. Der Staat ist zurück, und zwar auf außergewöhnliche Weise.

Ursachen der Finanzkrise

Warum hat eine Ära, die von wirtschaftlicher Stabilität – ja sogar der sogenannten „Great Moderation“ –, von Globalisierung, Konvergenz und niedriger Inflation geprägt war, zu einer derart monströsen Krise geführt? Ich sehe dafür folgende Gründe:

■ Erstens sind Finanzsysteme von Natur aus krisenanfällig. Das waren sie schon immer. Das erklärt allerdings nicht, warum es gerade jetzt zu dieser Krise gekommen ist und warum sie ein derart enormes Ausmaß angenommen hat.

■ Zweitens haben die direkten und impliziten Garantien der Zentralbanken und Regierungen das Finanzsystem deutlich instabiler gemacht. Diese Garantien waren es, die es den Finanzinstituten ermöglichten, mit einer derart hohen Verschuldung zu arbeiten. Im Grunde hatten die großen Finanzinstitute der westlichen Welt so gut wie kein Eigenkapital.

■ Drittens hat die Aufsicht versagt. Aufsichtsbehörden funktionieren nie, denn diejenigen, die sich der Aufsicht entziehen wollen, sind motivierter und wahrscheinlich fähiger als diejenigen, die sie durchsetzen wollen. Richtig ist zweifellos auch, dass staatlich subventionierte Kredite für angeblich erwünschte Zwecke, wie zum Beispiel Wohneigentum, das Finanzsystem anfälliger machen.

■ Viertens stimmt es zwar, dass der Staat die Panik hätte eindämmen können, wenn er von Anfang an konsequent alle gerettet hätte, aber das hätte einen noch stärkeren Anreiz für fahrlässiges Verhalten geschaffen. Die Aktionäre eines gescheiterten Finanzinstituts zu retten, halte ich für keine vernünftige Lösung, nicht einmal, um Panik zu verhindern.

■ Fünftens wurden zweifellos in der Geldpolitik Fehler begangen. Aber es ist in meinen Augen ein Irrglaube, dass die globale Blase nur durch zu niedrige Geldmarktzinsen in den USA verursacht wurde. Auffallend waren im Vorfeld dieser Krise schließlich die niedrigen realen Langfristzinsen. Und die kann die Federal Reserve nicht bestimmen.

■ Deshalb mache ich sechstens vier charakteristische Merkmale unserer Weltwirtschaft dafür verantwortlich, dass es zur aktuellen Krise gekommen ist. Eines der Merkmale war der kontinuierliche Deflationsdruck, der durch Chinas Einstieg in die Weltwirtschaft entstanden ist. Das zweite waren die Folgen der globalen Finanzkrisen von 1997 und 1998, die dazu geführt haben, dass die meisten Schwellenländer sehr vorsichtig mit ausländischem Fremdkapital waren. Ein drittes Merkmal waren die nachlassenden Investitionen westlicher Unternehmen, teilweise aufgrund sinkender Preise für Investitionsgüter. Das letzte Merkmal waren die erstaunlich hohen Ersparnisse Chinas, die, wie ich häufig betont habe, durch eine bewusste Politik Chinas gefördert wurden.

Die daraus resultierenden niedrigen nominalen und realen Langfristzinsen führten zu dem Rendi-

tehung, der Kreditausweitung und der vom privaten Konsum und den Immobilienpreisen getriebenen Nachfrage des aktuellen Jahrzehnts. Dass die Krise auf diese Art und Weise und zu diesem Zeitpunkt stattfindet, liegt zum Großteil daran, dass die aktuelle Weltwirtschaft auf makroökonomischer Ebene nicht funktioniert.

Krisen sind nicht ganz vermeidbar

Weil Krisen tief gehende Ursachen haben, ist es schwer, etwas dagegen zu tun. Krisen vollständig zu vermeiden, würde letztlich das Ende der meisten Aktivitäten im Finanzsektor bedeuten. Finanzinnovationen würde es überhaupt nicht mehr geben. Wir können lediglich hoffen, dass wir es schaffen, die Häufigkeit und die Kosten von Krisen zu senken. Doch im aktuellen Fall sind die Kosten so astronomisch, dass wir definitiv handeln müssen.

Vor allem müssen wir erkennen, wie ungeheuer gefährlich die aktuelle Lage ist. Wenn wir es nicht schaffen, die Dynamik der Weltwirtschaft wiederherzustellen, könnte das Projekt Globalisierung scheitern – genau wie in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts und mit ebensolchen schrecklichen Folgen. Dabei ist die Globalisierung trotz all ihrer Schwächen die ermutigendste wirtschaftliche und politische Entwicklung unserer Zeit.

Wenn wir die Dynamik wiederherstellen wollen, müssen wir zwei Sorten Probleme lösen: mikroökonomische und makroökonomische. In beiden Bereichen sind Sofortmaßnahmen und Systemreformen nötig. Eines möchte ich bei der Präsentation meiner Vorschläge klarstellen: Wir können nicht zum klassischen Liberalismus des 19. Jahrhunderts zurückkehren.

Sherlock Holmes hätte wohl gesagt: Ist das Unmögliche erst eliminiert, muss das, was übrig bleibt, so unwahrscheinlich es auch sein mag, wenn nicht die Wahrheit, dann doch wenigstens eine vernünftige Option sein. In unserem Fall ist diese Option marktfreundlicher Pragmatismus. Wir räumen auf, wir lernen daraus, und wir machen weiter. Wie sieht so ein Ansatz in der gegenwärtigen Situation aus?

Umschuldung und Regulierung

Zuerst müssen wir aufräumen. Volkswirtschaften mit einem hohen Ausgabenanteil erleben momentan eine Pleitewelle, denn die Einkommen sinken und das Vermögen verliert an Wert. In diesem Prozess scheint kein Ende in Sicht. Was wir schnellstmöglich brauchen, ist ein System der Umschuldung. Das Beste wäre eine sofortige Umwandlung von Schuldverpflichtungen in Beteiligungskapital, besonders im Finanzsektor. Die zweitbeste Lösung ist eine staatlich finanzierte Rekapitalisierung, bei der der Staat seinen einzigartigen Einfluss nutzt, um systemrelevante Finanzinstitute zu refinanzieren.

Die mittel- und langfristige Frage betrifft die Struktur der künftigen Regulierung. Optimistische Gegner einer schärferen Regulierung sagen, die Banken hätten ihre Lektion gelernt und würden sich künftig verantwortungsbewusster verhalten. Pessimistische Gegner fürchten, dass die Gesetzgeber eine Art „Sarbanes-Oxley Act“ hoch zwei schaffen. Das Gesetz, das der amerikanische Kongress 2002 nach dem Enron- und anderen Firmenskandalen verabschiedet hat, sei schon schlimm genug. Aber für die Banken komme es jetzt vielleicht noch schlimmer, heißt es in diesem Lager. Den Optimisten kann ich nur sagen: Träumt weiter! Den Pessimisten gebe ich zu bedenken: Ja, die Gefahr einer Überregulierung besteht, aber den aufsichtsrechtlichen Rahmen nicht zu verändern, ist unrealistisch.

Wenn Regulierung etwas bewirken soll, muss sie in allen Ländern alle systemrelevanten Institute und deren gesamte Bilanz abdecken. Sie muss sich auf Kapital, Liquidität und Transparenz konzentrieren und nicht zuletzt dafür sorgen, dass der Finanzsektor weniger prozyklisch wird. Wenn Regulierung funktionieren soll, muss sie darüber hinaus relativ einfach sein. Vor allem muss jetzt das im Bankensystem investierte Eigenkapital erhöht werden. Die aktuellen Verschuldungsgrade von 30 Prozent oder mehr sind in marktorientierten Instituten untragbar. Sie bieten den Finanzinstituten einen ungeheuren Anreiz, alles auf eine Karte zu setzen. Außerdem haben Manager, deren Gehalt nach oben an die Aktionärsrendite gekoppelt ist, ein umso stärkeres Interesse daran, mit den Bilanzen ihrer Institute ein riskantes Spiel zu treiben. Bei diesem System zocken Banken im Grunde mit dem Geld der Steuerzahler. Die Lösung liegt in einem deutlich geringeren Verschuldungsgrad der Banken. Ich habe vorgeschlagen, ihn auf 10:1 oder weniger zu reduzieren. Na-



türlich wäre das teurer und würde weniger Intermediation bedeuten. Aber das wäre sicher positiv.

Entschlossene Geldpolitik ist nötig

Werfen wir jetzt einen Blick auf den makroökonomischen Kontext, der in meinen Augen noch entscheidender ist. Unmittelbar nach der Krise wurde mit massiven geld- und fiskalpolitischen Anreizen reagiert. Ich weiß, das war in Deutschland umstritten. Aber ich kann mir nicht vorstellen, welche Alternative es dazu gegeben hätte. Angesichts der massiven Verschiebungen bei der privaten Sparquote im Verhältnis zum Einkommen in Ländern wie den USA oder Großbritannien, wo die Menschen traditionell viel ausgegeben hatten, wäre die weltweite Rezession noch schlimmer ausgefallen. Exportabhängige Volkswirtschaften wie Deutschland hätten darunter noch stärker gelitten, als es ohnehin der Fall war. Dennoch besteht kein Zweifel daran, dass für all diese Anreize eine Exit-Strategie nötig ist.

Zuerst müssen wir aber über eine längerfristige Reform der Geldpolitik nachdenken. Hier stellt sich die große Frage: Welche Rolle sollten die Vermögenspreise für die Geldpolitik spielen? Bisher war zumindest die Federal Reserve der Meinung, dass man Blasen im Voraus nicht erkennen kann, dass sich aber sehr wohl im Nachhinein die Folgen beseitigen lassen. Jetzt ist klar, dass beides falsch ist. Wenn sich Preise und Kurse weit von den Fundamentaldaten entfernen, lässt sich dies durchaus feststellen. Und im Nachhinein das Chaos aufzuräumen, ist schwierig, besonders wenn hohe Schulden angehäuft wurden.

Zumindest für mich scheint jetzt klar, dass es besser ist, sich gegen steigende Vermögenspreise zu stemmen, selbst wenn dies die Inflation deutlich unter das eigentlich angestrebte Niveau drückt. Schließlich ist Deflation in solch einem Fall keine Gefahr. Deflation folgt auf einen Einbruch, und je größer der Boom, desto größer der Einbruch. Die Bundesbank sieht das ähnlich, wenn ich sie richtig verstehe.

Unter Volkswirten und Zentralbankern herrscht jedoch zunehmend Einigkeit, dass die Lösung in einem zweiten Instrument liegt: einer sogenannten „makroprudentiellen Aufsicht“, bei der die Kapitalanforderungen angepasst und möglicherweise die Kreditrichtlinien auf antizyklische Art und Weise verschärft werden. Als Pragmatiker habe ich

gegen solche Ideen grundsätzlich nichts einzuwenden. Aber sie können meiner Ansicht nach niemals so wirkungsvoll sein wie eine entschlossene Geldpolitik.

Exportmächte Deutschland und China

Zum Schluss möchte ich noch auf das globale wirtschaftliche Umfeld eingehen, besonders auf die globalen makroökonomischen Ungleichgewichte. Deutschland und China haben in dieser Hinsicht vieles gemeinsam: Sie weisen die größten Leistungsbilanzüberschüsse auf – Deutschland kam 2008 auf 235 Milliarden Dollar, China auf 440 Milliarden Dollar –, und beide Länder sind Exportmächte. Deshalb haben beide Länder darunter gelitten, dass die Nachfrage seitens der überschuldeten Abnehmer ihrer Exportgüter eingebrochen ist. Und deshalb haben jetzt beide den Eindruck, unter den Problemen anderer zu leiden.

Auf der anderen Seite bestehen entscheidende Unterschiede zwischen Deutschland und China: Deutschland ist ein äußerst wettbewerbsfähiger globaler Güterproduzent, leider aber auch eine Regionalmacht, die ihr Geld seit 1999 mit ihren Nachbarn teilt. Das Problem ist, dass Deutschlands Überschüsse von den überwiegend privaten Ausgabenzügen der Nachbarn ausgeglichen wurden. Jetzt, wo die Kreditnehmer pleite sind, bricht in diesen Ländern die Inlandsnachfrage ein. Dies führt zu einer enormen Ausweitung der Staatsdefizite und erhöht den Druck auf die Europäische Zentralbank, die Geldpolitik zu lockern.

Deutschland ist Europas Schlüsselwirtschaft. Aber China ist eine angehende Supermacht. Ohne es zu wollen, hat das Land bereits jetzt die Weltwirtschaft erschüttert. Diesen dynamischen Koloss in die Weltwirtschaft einzugliedern, erfordert enorme Anpassungen. In Gesprächen über einen Ausweg aus der Krise zeigt sich das bereits.

Das dominierende Merkmal der heutigen Wirtschaft ist die Tatsache, dass die privaten Kreditnehmer, um es deutlich zu sagen, pleite sind. Die Zentralbanken müssen, um die Ausgaben zu stützen, zur von Frau *Merkel* so skeptisch beurteilten expansiven Geldpolitik greifen, und die Regierungen müssen massiv Geld ausgeben, um die gewünschte höhere Sparquote des Privatsektors auszugleichen. Entscheidend dabei ist – und ich fürchte, das ist eine keynes-

ianische Lehre –, dass die Finanzen des Staates und die des privaten Sektors nicht voneinander unabhängig sind. Wenn der Privatsektor einen Überschuss anhäuft, zwingt das den Staat ins Defizit. Das Besondere an Deutschland ist, dass der Staat hohe Schulden machen musste, weil die Privatsektoren anderer Länder angefangen haben, Überschüsse anzulegen. Das ist das Los exportabhängiger Volkswirtschaften in einer globalisierten Weltwirtschaft.

Heute strebt Deutschland nach Geldwertstabilität, während China verzweifelt versucht, den Wert seines Auslandsvermögens stabil zu halten. Diese Absichten sind nachvollziehbar. Aber dafür müssten die Schuldnerländer ihre Volkswirtschaften ohne neue verschwenderische Privatkredite und ohne einen unbestimmten Anstieg der Staatsverschuldung stabilisieren. Beides würde nämlich letztlich zu Zahlungsunfähigkeit, Inflation oder beidem führen und somit zu Verlusten für die Gläubiger. Die einzige Alternative besteht darin, dass sich die Schuldner ihren Ausstieg verdienen. Auf nationaler Ebene ist das gleichbedeutend mit einer deutlichen Steigerung der Nettoexporte. Doch wenn die Schuldnerländer das in einer lebhaften Weltwirtschaft erreichen wollen, müssen die Überschussländer ihre Nachfrage im Verhältnis zum Angebot deutlich ausweiten.

Das gilt für China. Und das gilt, so fürchte ich, auch für Deutschland. Die Lage ist sogar noch schlimmer: Wenn Länder, die heute unter hohen Staatsdefiziten und enormen privaten Sparüberschüssen leiden, nicht mehr über Exporte einen Ausgleich schaffen können, müssen sie, wenn dem Staat das Geld ausgeht, entweder anhaltende Rezessionen in Kauf nehmen oder zu Protektionismus greifen. Gibt es wirklich jemanden, der Letzteres für undenkbar hält? Wenn die USA in einer anhaltenden Rezession stecken – ohne erkennbaren Ausweg –, dann sicher nicht. Angebot und Nachfrage weltweit auszugleichen ist, wie *Keynes* gesagt hätte, keine Option, sondern in unserer misslichen Lage eine Notwendigkeit.

Überschussländer können nicht sowohl ein wertstabiles Auslandsvermögen als auch hohe Überschüsse haben. Sie müssen sich entscheiden. Das mag unfair erscheinen. Aber wer hat gesagt, das Leben sei fair?

Was, wenn wir scheitern?

Diejenigen, die nicht aus der Geschichte lernen, sind dazu verdammt, sie zu wiederholen. Der aktuelle gigantische Schock, der am Ende einer langen Serie massiver Finanzkrisen steht, ist für uns alle eine Warnung. Die Gefahr, dass das globale System zusammenbricht, ist groß.

Das wiederholte Versagen des Finanzsystems ist das stärkste Argument gegen die Globalisierung und den Kapitalismus. Es ist unmöglich, normale Menschen von den Vorzügen eines Systems zu überzeugen, das riesige Gehälter und destabilisierende Krisen hervorbringt. Niemand sollte davon ausgehen, dass das Spiel ewig so weitergehen kann.

Ich schlage ein Programm mit radikalen marktfreundlichen Reformen vor: einen schnellen und schonungslosen Insolvenzprozess für gescheiterte Institute; eine neue Struktur für das Finanzsystem; eine neue Geldpolitik, die die Vermögenspreise berücksichtigt und durch eine antizyklische makroprudentielle Aufsicht unterstützt wird; und eine ausgewogenere Weltwirtschaft mit gleichzeitig stattfindenden Reformen internationaler Finanzinstitute.

Für diejenigen von uns, die die Geburt der offenen Weltwirtschaft gefeiert haben, ist die aktuelle Krise ein Schock. Ich hatte zwar ernste Schwierigkeiten erwartet, aber der Zusammenbruch des Finanzsystems, wie wir ihn erlebt haben, hat mich verblüfft. Wir stehen vor einer enormen Herausforderung. Wenn wir sie nicht meistern, kehren wir zurück zu Protektionismus, Nationalismus und weitreichenden staatlichen Interventionen. Das hat es schon einmal gegeben. Und das kann uns wieder blühen. Dieses Horrorszenario müssen wir mit aller Kraft verhindern.² ■

² Martin Wolf hat den Vortrag in englischer Sprache gehalten. Die vorliegende Übersetzung wurde von Manfred Schnitzlein besorgt.