

Das internationale Finanzsystem im Zeitalter der Globalisierung¹

Von Hansjörg Herr

Globalisierung hat verschiedene Facetten. Im ökonomischen Bereich können insbesondere die Entwicklung des internationalen Handels, die internationale Wanderungsbewegung von Menschen, die Entwicklung multinationaler Unternehmen und Banken sowie die Entwicklung der internationalen Finanzströme unterschieden werden.

1. Deregulierung und Zunahme der internationalen Kapitalströme

In den beiden Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg wurde das Weltfinanzsystem durch das System von Bretton Woods geprägt, dem alle westlichen Industrieländer angehörten. Das System war durch feste Wechselkurse gekennzeichnet, mit dem US-Dollar als Zentrum. Die am System beteiligten Länder stabilisierten ihre Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar, während die USA sich passiv verhalten konnten. Bei fundamentalem Ungleichgewicht der Leistungsbilanzen, wie es hieß, konnten die Leitkurse angepasst werden. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hatte die Funktion, den Teilnehmerländern des Systems bei der Verteidigung ihrer Wechselkurse temporär zu helfen. Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs, auch zwischen den entwickelten Industrieländern, trugen zur Stabilität des Systems bei.

Das System kam Ende der 1960er Jahre in eine Krise und zerbrach im Jahre 1973 endgültig. Verschiedene Faktoren trugen dazu bei. Der US-Dollar, der in den 1950er Jahren international knapp war und vom Privatsektor weltweit bereitwillig nachgefragt und gehalten wurde, verlor seine Attraktivität Ende der 1960er Jahre zusehends. Der US-Dollar kam unter Druck und Zentralbanken mussten immer größere Dollarmengen ankaufen, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Insbesondere die D-Mark wurde damals als Fluchtwährung aus dem US-Dollar nachgefragt. Nach etlichen Wirren entschied die Deutsche Bundesbank im Jahre 1973, den Kauf von US-Dollar einzustellen und das System brach auseinander. Eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik in den USA hätte den US-Dollar-Kurs stabilisiert. Jedoch waren die USA angesichts des eskalierenden Vietnam-Krieges und den inneren sozialen Spannungen in dieser Phase nicht bereit, eine Krise im Inland für den Er-

¹ Für Diskussionen und die Erstellung der Abbildungen und Tabellen danke ich Frau Milka Kazandziska.

halt des Systems in Kauf zu nehmen. Zudem wurden in den westlichen Industrieländern die Interessen stärker, die für einen radikalen Abbau von Kapitalverkehrsregulierungen und mehr Freiheiten für die nationalen und internationalen Finanzmärkte plädierten. Im akademischen Bereich wurden die Vorteile flexibler Wechselkurse gepriesen, die jedem Land eine eigenständige Wirtschaftspolitik ohne Rücksicht auf außenwirtschaftliche Entwicklungen erlauben sollte (Herr/ Hübner 2005). In den 1970er Jahren kam es zu einem Strukturbruch, der in den folgenden Jahrzehnten eine enorme Entwicklungsdynamik bewirkte. Die nationalen Finanzmärkte wurden liberalisiert, Kapitalverkehrsregulierungen wurden abgebaut, sich permanent entwickelnden Finanzinnovationen wurde freier Lauf gelassen und das Weltwährungssystem ging zu flexiblen Wechselkursen über. Die Finanzmärkte und die Interessen der wirtschaftlichen Akteure in diesem Bereich gewannen an Bedeutung, während insbesondere die Stellung von Arbeitnehmern und ihren Vertretungen geschwächt wurde. Folgend sollen die wichtigsten Veränderungen der Reihe nach diskutiert werden.

Transaktionen auf den Devisenmärkten haben seit den Deregulierungen der Finanzmärkte gigantisch zugenommen (vgl. Tabelle 1). Dies gilt nicht nur für Kassageschäfte, sondern insbesondere für Zukunftsgeschäfte in der Form von Termingeschäften und Devisen-Termin-Swap-Geschäften. Letztere übersteigen ab Mitte der 1990er Jahre das Volumen der Kassageschäfte.² Das tägliche Transaktionsvolumen auf den Devisenmärkten übersteigt derzeit das Welthandelsvolumen eines Vierteljahres. Finanzmarktgeschäfte werden insbesondere von Banken, Hedge Fonds und anderen Finanzintermediären durchgeführt und sind teilweise hochgradig spekulativ. Zukunftsgeschäfte können Risiken von einem Wirtschaftssubjekt auf andere übertragen, allerdings können sie auch zu Spekulationszwecken benutzt werden. Da Risiken bei Risikoübertragung nicht verschwinden, bleibt es offen, ob Zukunftsmärkte Risiken auf mehr und/ oder kräftigere Schultern verteilen und damit stabilisierend wirken oder ob Risiken konzentriert werden und die Labilität der Finanzsysteme dadurch zunimmt.³

² Erstaunlich ist das riesige Volumen geschätzter Berichtslücken. Hier dürften insbesondere Offshore-Zentren eine Rolle spielen, die unter anderem Zentren für kriminelle Transaktionen, Geldwäsche und Steuerhinterziehung sind.

³ Die Megaverluste der beiden Hedge-Fonds „Long-Term-Capital-Management“ im Jahre 1998 mit einem Verlust von 4,4 Mrd. US-Dollar und „Amaranth“ im Jahre 2006 mit einem Verlust von 6,6 Mrd. US-Dollar zeigen, dass Instabilitäten der Finanzsysteme auch in den entwickelten Ländern nicht auszuschließen sind.

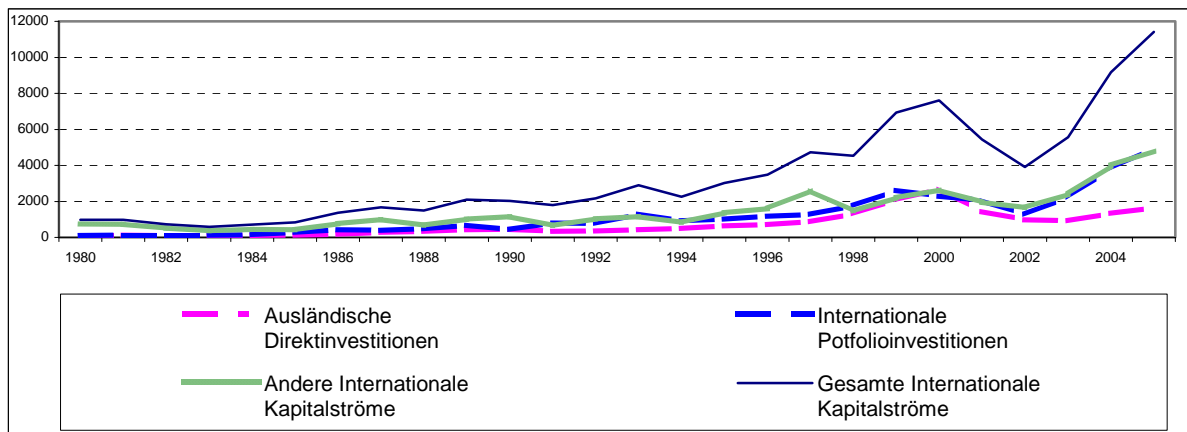
Tabelle 1: Weltweite Devisenmarkttransaktionen in Mrd. US Dollar

	1989	1992	1995	1998	2001	2004
Kassageschäfte	317	394	494	568	387	621
Termingeschäfte	27	58	97	128	131	208
Devisen-Termin-Swap-Geschäfte	190	324	546	734	656	944
Geschätzte Berichtslücken	56	44	53	60	26	107
Gesamte "traditionelle" Umsätze	590	820	1190	1490	1200	1880

Quelle: Bank for International Settlements ,Triennial Central Bank Survey 2004

Abbildung 1: Jährliche internationale Kapitalströme 1980 -2004

in Mrd. US-Dollar



Quelle: IMF, International Financial Statistics 2006

Analog zu den weltweiten Devisenumsätzen stiegen die internationalen Kapitalströme. Sie erfuhren einen ersten kräftigen Schub in den 1970er Jahren, stiegen dann in den 1980er Jahren kontinuierlich an, um dann ab Mitte der 1990er Jahre stark anzuwachsen. Nach dem Jahre 2000 nahm das Volumen der Kapitalströme für einige Jahre kräftig ab, um danach explosionsartig anzusteigen (vgl. Abbildung 1). Alle drei Arten von internationalen Kapitalströmen entwickelten sich bis 2002 mehr oder weniger parallel. Danach stiegen ausländische Direktinvestitionen deutlich geringer an als die anderen internationalen Kapitalströme. Internationale Portfolioinvestitionen haben in der Regel einen kurzfristigen Zeithorizont und sind stark spekulativ bestimmt. Bei internationalen Bankkrediten

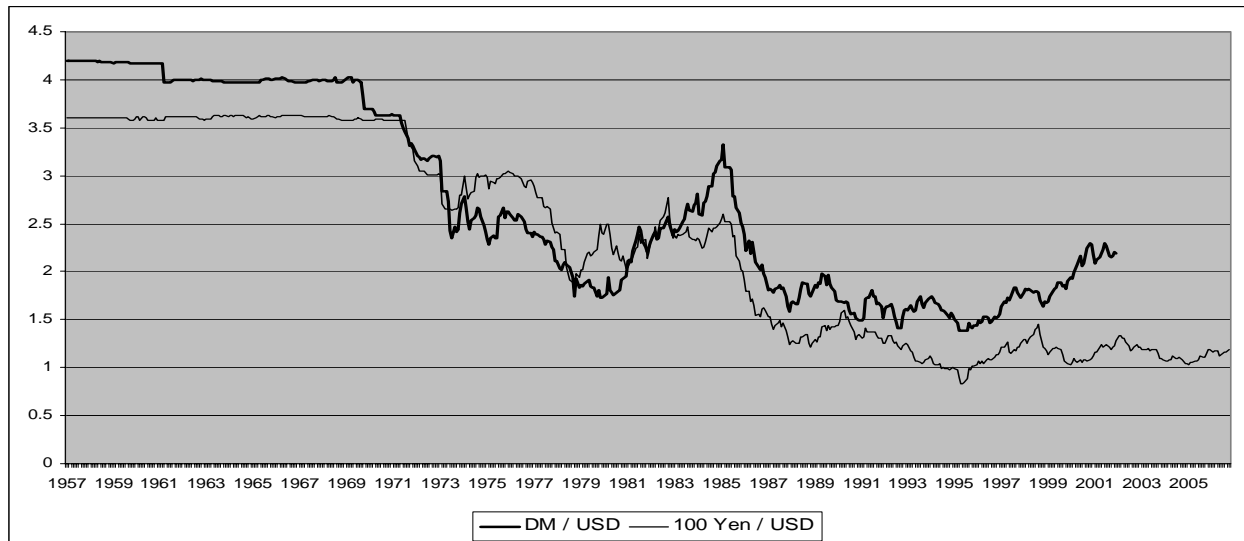
und internationalen Bankeinlagen ist zu beachten, dass ein Teil dieser Anlagen sehr kurzfristig ist und damit in kurzer Zeit hohe Kapitalverlagerungen möglich sind. Auch Direktinvestitionen sind nicht immobil. Aktienpakete können schnell veräußert und der Erlös in andere Währungen umgetauscht werden. Auch gibt es bei Direktinvestitionen eine Vielzahl von Möglichkeiten, Kapital schnell zwischen ausländischen Töchtern und inländischen Mutterkonzernen zu bewegen. Es existieren somit in der Weltwirtschaft riesige Bestände an Vermögen, die schnell verlagert werden können und auch verlagert wurden.

2. Instabilität internationaler Kapitalströme und Wechselkurse

Betrachten wir die Instabilität der Kapitalströme etwas genauer. In einem System flexibler Wechselkurse sind instabile Kapitalströme die wichtigste Quelle für instabile Wechselkurse. Denn wollen beispielsweise europäische Anleger US-amerikanische Aktien oder US-amerikanische verzinsliche Wertpapiere kaufen oder ihr Geld in Bankeinlagen in US-Dollar halten und/ oder fragen amerikanische Wirtschaftssubjekte mehr Kredite in Euro nach, die sie dann in US-Dollar umtauschen, dann steigt die Nachfrage nach der US-amerikanischen Währung und der US-Dollar steigt im Wert gegenüber dem Euro.

Abbildung 2 zeigt, dass die Wechselkurse zwischen den drei wichtigsten Währungen der Welt nach dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods eine große Instabilität aufweisen. Der US-Dollar verzeichnete gegenüber der D-Mark und dem Yen in den 1970er Jahren eine lange Abwertungsphase, um dann bis Mitte der 1980er Jahre kräftig im Wert anzusteigen. Danach stürzte der US-Dollar in kurzer Zeit in extremer Weise ab. Nach einer Stabilisierungsphase gewann die US-Währung in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre wieder an Wert. Mit der Einführung des Euro hat sich an der Instabilität der Wechselkurse nichts geändert. Euro und Yen verloren zunächst bis zu 20 Prozent gegenüber dem US-Dollar und werteten danach ab 2001 bzw. 2002 wieder kräftig auf. Bemerkenswert ist, dass in dieser Phase der sonst eher parallele Verlauf zwischen D-Mark bzw. Euro und Yen gegenüber dem US-Dollar zerbrach.

Abbildung 2: Nominelle Wechselkurse zwischen dem US-Dollar, dem Japanischen Yen and der D-Mark 1957 – 2006*



* Ein Anstieg bedeutet eine Abwertung von D-Mark und Yen.

Quelle: IWF, International Financial Statistics 2005, Federal Reserve Bank of St. Louis 2006

Wenn Kapitalströme Wechselkurse bewegen, dann stellt sich sofort die Frage, wie internationale Kapitalströme erklärt werden können. Die Antwort der ökonomischen Wissenschaft ist ernüchternd: Kapitalströme und Wechselkursbewegungen können theoretisch nicht annähernd befriedigend erklärt werden. Sogenannte Fundamentalfaktoren wie Differenzen in den Inflationsraten, den Zinssätzen, den Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes, der Produktivitätsentwicklung etc. können Wechselkursbewegungen nicht erklären. Das ist auch nicht weiter verwunderlich, denn es sind Erwartungen bzw. Erwartungsänderungen, die zu internationalen Kapitalflüssen und folgenden Wechselkursbewegungen führen. Es gibt ein Universum von ökonomischen und nicht-ökonomischen Einflussfaktoren, welche in die Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte einfließen. Ökonomische Entwicklung ist durch fundamentale Unsicherheit geprägt, da die Zukunft nicht bekannt ist (vgl. Keynes 1936, Kapitel 12). Damit gibt es bei flexiblen Wechselkursen keinen Anker für die Erwartungsbildung. Selbst unbedeutende oder außerhalb der Ökonomie liegende Ereignisse können zu schnellen und einschneidenden Erwartungsänderungen führen, die ihrerseits dann internationale Kapitalströmen und Wechselkursveränderungen nach sich ziehen.

Bei Wechselkursveränderungen sichern Wirtschaftssubjekte ihr Vermögen nur dann, wenn sie als erste aus einer abwertenden Währung aussteigen. Dies führt dazu, dass bei flexiblen Wechselkursen Wirtschaftssubjekte immer auf der Hut sein müssen, eine beginnende Abwertungsphase einer Währung nicht zu verpassen. Da Wirtschaftssubjekte die Funktionsweise von Vermögenmärkten kennen, sind plötzliche und kumulative Kapitalverlagerungen von einer Währung in die andere mit heftigen Wechselkursreaktionen vorprogrammiert. Die heftigen Wechselkursverschiebungen nach dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods wirken wie Schocks, welche das Niveau der Unsicherheit in der Weltwirtschaft erhöhen.

Führt eine Abwertung zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, dann erhöht dies das inländische Wachstum. Eine Aufwertung kann zu einer Reduzierung des inländischen Wachstums führen. Wechselkursveränderungen haben somit positive und negative Wachstums- und Beschäftigungseffekte. Aufgrund dieser Tatsache sind Länder versucht, einer merkantilistischen Politik zu folgen und Außenhandelsüberschüsse anzustreben. Deutschland ist nach dem Zweiten Weltkrieg eines der Länder der Welt, das mit großer Aggressivität Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse anstrebt. Jedoch können Wechselkursveränderungen auch zu Preisniveaueffekten führen. Wertet ein Land ab, dann führt dies zwingend zu einem Preisniveauschub aufgrund der gestiegenen Importpreise und einer Reduzierung der inländischen Realeinkommen. Erhöhen sich darauf die inländischen Nominaleinkommen, dann führt der Importpreisschub zu einer binnenwirtschaftlich getragenen Inflation und einer Abwertungs-Inflations-Spirale. Die Liste von Abwertungen, die in eine inflationäre Entwicklungen geführt haben, ist lang. Die USA Ende der 1970er Jahre ist ebenso ein Beispiel wie Indonesien nach der Asienkrise im Jahre 1997. Faktisch alle kumulativen Inflationswellen wurden durch Abwertungen vorangetrieben (vgl. Fischer/ Sahay/ Végh 2002) Aufwertungen bewirken eine Absenkung des inländischen Preisniveaus. Geschieht dies in einer Situation einer niedrigen Inflationsrate, dann beschwört eine Aufwertung die Gefahr einer Deflation herauf. Beispielsweise sah der IWF im Jahre 2003 für Deutschland im Falle einer kräftigen Aufwertung des Euro diese Gefahr (vgl. IMF 2003).

Die durch Kapitalströme ausgelösten Wechselkursschocks führen zur Zerstörung von produktiven Ressourcen beispielsweise aufgrund steigender Anpassungskosten, zu negativen Wachstums- und Preisniveauschocks, zu erhöhter Unsicherheit für eine Vielzahl von Personengruppen, zu erhöhter

Liquiditätshaltung als Schutz vor dem Anstieg des Niveaus der Unsicherheit und zu einer insgesamt instabileren Weltwirtschaft.

3. Währungskonkurrenz und Unsicherheit

Das Weltwährungssystem wird von einer kleinen Anzahl von Währungen dominiert, die internationale Funktionen übernehmen. International wichtige Güter wie Rohstoffe werden in diesen Währungen gehandelt, in ihnen werden internationale Kreditverträge definiert und internationale Liquidität gehalten. Bei dem gigantischen Volumen der internationalen Devisenmarktumsätze dominiert der US-Dollar mit einem Anteil von rund 90 Prozent von insgesamt möglichen 200 Prozent.⁴ Dann folgen der Euro, der japanische Yen und das Pfund Sterling. Die restlichen Währungen der Welt sind bei diesem Indikator bedeutungslos (vgl. Abbildung 3). Der hohe Anteil des US-Dollar beruht darauf, dass die USA die größte Wirtschaftsmacht der Welt sind und den größten Kapitalmarkt der Welt haben. Internationale Rohstoffe werden nahezu ausschließlich in US-Dollar gehandelt. Auch bei internationalen Krediten und internationaler Liquiditätshaltung dominiert der US-Dollar. Er dient zudem als Zwischenglied bei Transaktionen zwischen zwei unbedeutenden Währungen und ist die wichtigste Interventionswährung von Zentralbanken.

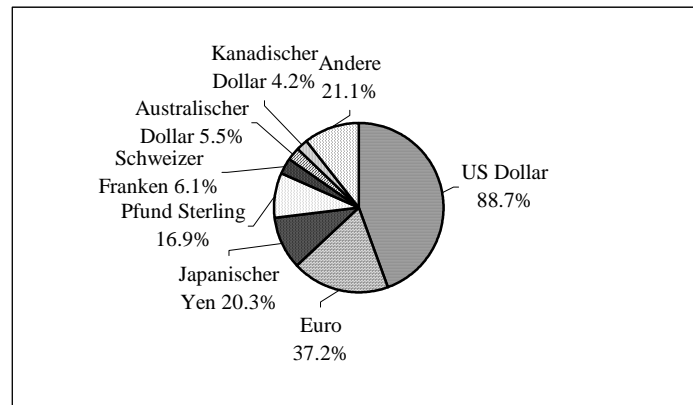
In Abbildung 4 ist die Währungsstruktur der internationalen Devisenreserven angegeben, also die offiziellen Währungsbestände der Zentralbanken. Hier spielt der US-Dollar mit einem Anteil von 66,5 Prozent die wichtigste Rolle, gefolgt vom Euro mit über 24,4 Prozent. Jedoch muss bedacht werden, dass viele Zentralbanken die Struktur ihrer Devisenreserven nicht angeben und der Anteil des US-Dollar aufgrund dieses Effektes unter 60 Prozent liegen dürfte.⁵ Portfolioinvestitionen umfassen verzinsliche und verbrieft Wertpapiere sowie Aktienanteile, die weniger als zehn Prozent des gesamten Aktienkapitals eines Unternehmens betragen. Bei internationalen Portfolioinvestitionen sind Käufer und Verkäufer in zwei verschiedenen Ländern ansässig. Beträgt der Anteil eines Ausländers bzw. eines ausländischen Unternehmens oder einer ausländischen Bank an einem inländischen Unternehmen mehr als zehn Prozent, dann spricht man von ausländischen Direktinvestitio-

⁴ Der Gesamtumsatz addiert sich auf 200 Prozent, da bei jeder Transaktion zwingend zwei Währungen beteiligt sind.

⁵ Von der Summe der aufgeschlüsselten und nicht aufgeschlüsselten offiziellen Währungsreserven sind rund ein Drittel nicht aufgeschlüsselt, wobei Entwicklungsländer fast 50 Prozent ihrer offiziellen Devisenreserven nicht aufschlüsseln und Industrieländer fast vollständig die Währungsstruktur ihrer Devisenreserven veröffentlichen. Entwicklungsländer hielten bei ihren aufgeschlüsselten offiziellen Devisenreserven Ende 2005 nur 60,5 Prozent in US-Dollar und 28,8 Prozent in Euro (vgl. IMF 2006). Ist dies bei den nicht aufgeschlüsselten Devisenreserven auch so, senkt sich der faktische Anteil des US-Dollar.

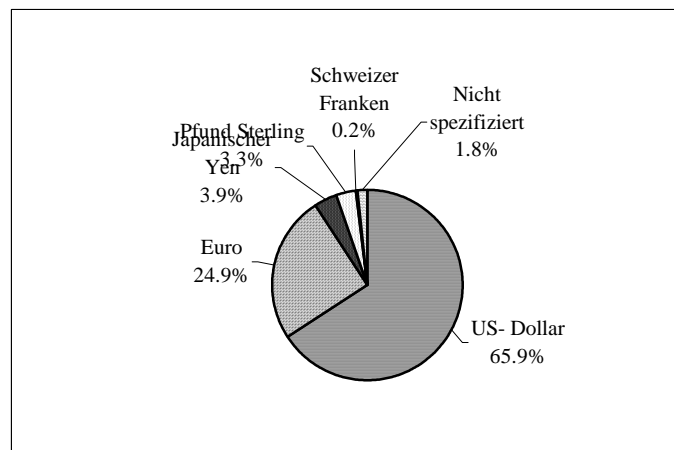
nen. Andere internationale Kapitalströme liegen vor, wenn Gläubiger und Schuldner bei Bankkrediten und anderen Kreditformen, die nicht zu Portfolioinvestitionen zählen, in unterschiedlichen Ländern angesiedelt sind. Volumen und Währungsstruktur der offiziellen Devisenreserven sind politisch bestimmt, da es unter dem existierenden Weltwährungssystem den nationalen Regierungen bzw. Zentralbanken obliegt, ob sie Devisen kaufen und wie sie diese anlegen. Vom Gesamtbestand der offiziellen Devisenreserven von 4,9 Billionen im März 2006, etwa elf Prozent des Weltsozialproduktes, hielt die Volksrepublik China den höchsten Anteil mit über 900 Mrd. US-Dollar, gefolgt von Japan mit einem ähnlich hohen Volumen. Die asiatischen Entwicklungsländer ohne China halten immerhin ein Volumen von über 150 Mrd. US-Dollar an offiziellen Devisenreserven. Zentralbanken sind derzeit in einem Dilemma. Der Dollar-Anteil an den Gesamtreserven ist höher als von vielen Zentralbanken gewünscht, jedoch würde jede substantielle Reduzierung der Dollarhaltung zu massiven Einbrüchen des externen Werts der US-Währung führen. Aus diesem Grunde diversifizieren Zentralbanken ihre Devisenhaltung nur vorsichtig. Aber die Konstellation ist insgesamt labil. Denn kommt der Wechselkurs der US-Währung ins Rutschen, dann wird nur die Zentralbank von Wertverlusten verschont, die als erste aus dem Dollar aussteigt. Kumulative Wechselkursveränderungen sind somit selbst aufgrund der Reservehaltung der Zentralbanken möglich. Das Argument wird dadurch unterstützt, dass Zentralbanken im Vergleich zu vergangenen Jahrzehnten ihre Reserven stärker ertragsorientiert und risikoreicher anlegen (vgl. Wooldridge 2006).

Abbildung 3: Prozentuale Anteile von Währungen an den weltweiten Devisenmarktumsätzen im Jahre 2004



Quelle: Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey 2004

Abbildung 4: Währungsstruktur der offiziellen Devisenreserven der Zentralbanken Ende 2005*



Quelle: IMF, Annual Report 2006

* Insgesamt lagen Ende 2005 bei 32,6 Prozent aller offiziellen Devisenreserven keine Informationen über die Währungsstruktur vor. Bei den Industrieländern waren dies 0,5 Prozent und bei den Entwicklungsländern 47,0 Prozent der offiziellen Reserven.

Tabelle 2: Währungsstruktur ausgewählter internationaler Forderungen und Verbindlichkeiten im März 2006

	Gesamtsumme in Mrd. US-Dollar	US-Dollar	Euro	Yen	Pfund Sterling	Schweizer Franken	Andere Währungen und nicht aufteilbare Bestände
Internationale Forderungen von Banken	22 803,3	41	38	4	6	2	10
Internationale Verbindlichkeiten von Banken	21 526,2	45	32	3	7	2	10
Forderungen von Banken in ausländischen Währungen im Inland	3 076,1	47	28	4	3	7	12
Verbindlichkeiten von Banken in ausländischen Währungen im Inland	3 540,9	45	26	4	3	3	19
Internationale Schuldverschreibungen	14 766, 6	38	46	3	8	1	-
Internationale Geldmarktpapiere	729, 0	30	43	2	18	2	-

Quelle: Bank for International Settlements, Quarterly Review, September 2006

Auch bei internationalen Forderungen und Verbindlichkeiten von Banken, sowie bei Fremdwährungsverbindlichkeiten und –forderungen von Banken im Inland, hat der US-Dollar den höchsten

Anteil, jedoch liegt dieser bei jeweils unter 50 Prozent. Bei internationalen Schuldverschreibungen und Geldmarktpapieren hat der Euro ein stärkeres Gewicht als der US-Dollar (vgl. Tabelle 2).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der US-Dollar im internationalen Währungsgeschehen die wichtigste Rolle spielt, jedoch nicht konkurrenzlos ist. Ende der 1970er Jahre, nach 1985 und nach 2002 fiel der externe Wert des US-Dollar teilweise krisenhaft. Derzeit ist völlig offen, ob dem US-Dollar eine erneute möglicherweise kumulative Abwertungsphase bevorsteht oder nicht. Mit dem Euro hat der US-Dollar einen potentiellen Konkurrenten bekommen, der stärker ist als es die D-Mark war oder der Yen ist. Denn der Eurowährungsraum hat ein ähnlich hohes Sozialprodukt wie die USA und ist auf dem Weg, einen ähnlich hohen Kapitalmarkt zu entwickeln. Der Euro zeichnet sich durch den Mangel aus, dass er nicht von einer Zentralbank emittiert wird, die Teil eines stabilen Staatengebildes ist. Ohne eine weitreichende politische Integration in Europa wird der Euro immer einen Nachteil gegenüber dem US-Dollar haben.

Die Weltwirtschaft sieht sich mit dem Problem konfrontiert, dass keine funktionale internationale Währung existiert. Der US-Dollar ist periodisch schwach, der Euro ist ebenfalls periodisch schwach und leidet zudem an den politischen Unwägbarkeiten der europäischen Integration. In diesem internationalen Umfeld dürfte die Konkurrenz zwischen den führenden Währungen der Welt mittelfristig weiter zunehmen. Währungskonkurrenz bedeutet, dass Zentralbanken unter Umständen eine Geldpolitik betreiben, die ihre Währung zu einer international bedeutsamen aufbaut. Zu diesem Zweck wird eine Zentralbank für ein hohes Maß an Preisniveaustabilität sorgen und dazu tendieren, eine Geldpolitik im Interesse der Finanzmärkte zu betreiben. Viel wichtiger ist in diesem Zusammenhang jedoch, dass Unternehmen, Banken, Haushalte, Zentralbanken etc. nach ihrem individuellen Kalkül entscheiden, welches Geld sie für ihre wirtschaftlichen Aktivitäten wählen. Es sind somit die Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte, welche die Konkurrenz zwischen verschiedenen Geldern herstellt. Erfüllt eine Währung aufgrund ökonomischer oder politischer Entwicklungen nicht die Erwartungen der Anleger, wird das Land durch Kapitalverlagerungen abgestraft. Es hängt dann von der konkreten Situation ab, in welchem Umfang ein Land eine Abwertung hinnehmen kann. In aller Regel führen Kapitalverlagerungen zu restriktiver Geldpolitik, da bei unreguliertem Kapitalverkehr eine Zentralbank letztlich nur das Instrument der Zinserhöhung hat, um Abwertungen zu bekämpfen. Je intensiver die Konkurrenz der Währungen ist, desto wahrscheinlicher wird

eine aktiv betriebene oder aufgezwängte Wirtschaftspolitik von Ländern, die im Interesse der Vermögenden ist, insbesondere der Halter von Geldvermögen.

Im Falle eines *hegemonialen Währungssystems* gibt es eine unumstrittene Leitwährung, die alle internationalen Geldfunktionen übernimmt. Die Konkurrenz an der Spitze der Währungshierarchie ist dann gering, denn für Wirtschaftssubjekte steht faktisch nur eine Währung mit internationalen Funktionen zur Verfügung. Schnelle und heftige Umschichtungen von Vermögen auf internationaler Ebene sind bei diesem Idealtypus nicht zu erwarten, denn das Vertrauen in die Leitwährung muss erst massiv erschüttert werden, bevor Wirtschaftssubjekte andere Gelder (oder Sachvermögen) zur Vermögenssicherung nachfragen. Hegemoniale Währungssysteme waren in der Tendenz der Goldstandard vor dem Ersten Weltkrieg mit dem Pfund Sterling an der Spitze der Währungshierarchie und das Währungssystem von Bretton Woods nach dem Zweiten Weltkrieg mit dem US-Dollar als Leitwährung. Beide Systeme waren nicht zufällig mit festen Wechselkursen und einer relativ stabilen weltwirtschaftlichen Entwicklung verbunden. Ein hegemoniales Währungssystem hat den Nachteil, dass das Leitwährungsland seine Position ausbeuten kann und nicht durch eine funktionale Geldpolitik für die Stabilität der Leitwährung und damit des Gesamtsystems sorgt (vgl. Kindleberger 1981 und 1986). Beim Goldstandard vor dem Ersten Weltkrieg wurde die Bank of England im Falle der Schwäche des Pfundes durch Goldabflüsse gezwungen, den externe Wert des Pfundes durch Zinssatzerhöhungen stabil zu halten. Die USA hatten das Bretton-Woods-System so zu ihrem Vorteil gestaltet, dass bei einer Schwäche ihrer Währung die restlichen Länder des Systems auf den Devisenmärkten intervenieren mussten. Als ab Ende der 1960er Jahren Kapitalverlagerungen den US-Dollar zunehmend schwächten, blieben die USA aufgrund der oben schon genannten Gründe passiv und zerstörten das Währungssystem, das der Weltwirtschaft nach dem Zweiten Weltkrieg einen stabilen Rahmen gab.

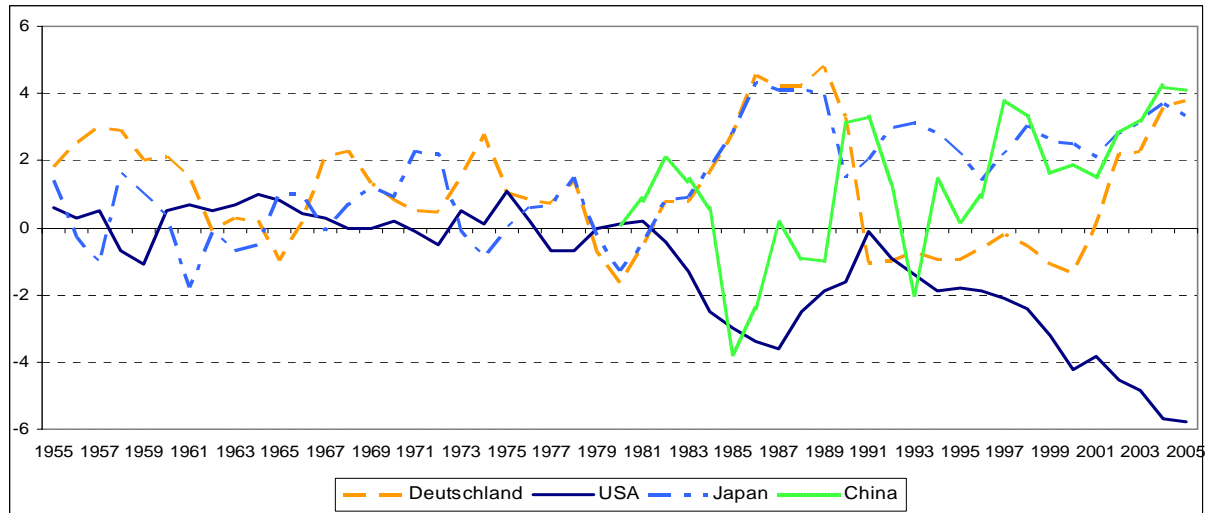
Die Weltwirtschaft hat sich nach dem Zweiten Weltkrieg langsam von einem hegemonialen System wegbewegt. Der US-Dollar ist, wie oben gezeigt, nach wie vor die wichtigste internationale Währung, jedoch haben sich Konkurrenten entwickelt, die ebenfalls internationale Geldfunktionen übernehmen. Internationale Anleger springen ihren Erwartungen folgend periodisch zwischen den führenden Währungen der Welt hin und her und unterwerfen das Weltwährungssystem der Logik eines *Multiwährungsstandards* mit hohen Instabilitäten. In diesem Fall müssen sich Wirtschaftssubjekte

beim Verkauf international wichtiger Rohstoffe, bei internationalen Kreditverträgen oder bei ihrer internationalen Vermögenshaltung für eine der Währungen oder für eine Mischung verschiedener Währungen entscheiden. Es entsteht ein auf sich selbst bezogenes System mit hohen Unsicherheiten, häufigen Erwartungsänderungen, abrupten Vermögensumschichtungen und Wechselkursinstabilitäten.

4. Weltweite Leistungsbilanzungleichgewichte

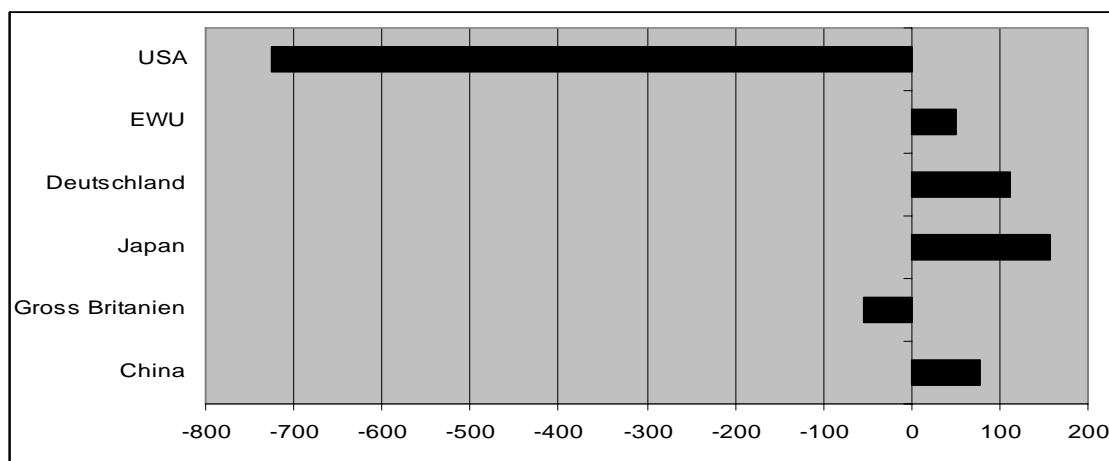
Ein Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz, welche die internationalen Leistungsströme zwischen Ländern erfasst, ist nur möglich, wenn ein entsprechendes Ungleichgewicht in der Kapitalbilanz existiert. Ein Leistungsbilanzdefizit geht mit einem Nettokapitalimport einher, ein Leistungsbilanzüberschuss mit einem Nettokapitalexport. Es sind somit nicht die Qualität der Waren, die Technologie oder die realen Lohnzahlungen in einem Land, die Leistungsbilanzungleichgewichte erzeugen, sondern die Kapitalströme. Die USA hatten beispielsweise im Jahre 2005 ebenso ein Leistungsbilanzdefizit wie Ghana oder Burkina Faso. Die USA haben ein Defizit, da Wirtschaftssubjekte auf der ganzen Welt Vermögen in US-Dollar halten wollen und dadurch ein Nettokapitalimport in die USA erfolgt. Die beiden anderen Länder haben ein Defizit primär aufgrund von Krediten aus dem Ausland zu einem beachtlichen Teil von internationalen Institutionen und bilateralen und multinationalen Gebern (vgl. Heine/ Herr 2003). Deutschland hat die letzten Jahre gigantische Leistungsbilanzüberschüsse aufgebaut, die nur aufgrund entsprechender Kapitalabflüsse aus Deutschland möglich waren. Aber auch Länder wie Turkmenistan oder der Tschad realisierten 2005 Leistungsbilanzüberschüsse, obwohl man bei diesen Ländern keine hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit erwartet.

Abbildung 5: Leistungsbilanzsalden der USA, Japans, Deutschlands und Chinas in Prozent am Bruttoinlandsprodukt, 1955-2005



Quelle: OECD, Historical Statistics; IMF, Economic Outlook, World Bank, World Development Indicators 2005

Abbildung 6: Die größten Leistungsbilanzüberschuss- und -defizitländer der Welt in Mrd. US-Dollar im Jahre 2005



Quelle: IMF, World Economic Outlook 2006

Mit der Zunahme der internationalen Kapitalströme haben, wenig überraschend, auch die Leistungsbilanzungleichgewichte in der Welt zugenommen (vgl. Abbildung 5). Zusammen mit der Stärkephase des US-Dollar ab Ende der 1970er Jahre bauten sich in den USA in den 1980er Jahren hohe Leistungsbilanzdefizite auf. Eine Abnahme der Kapitalzuflüsse schwächte nach 1985 den US-Dollar und reduzierte das Leistungsbilanzdefizit der USA auf Null. In den 1990er Jahren zusammen

mit der Dollarstärke stieg das Leistungsbilanzdefizite der USA auf ungeahnte Höhen. Das Ausmaß der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte wird in Abbildung 6 deutlich. Das Leistungsbilanzdefizit Großbritanniens im Jahre 2005, immerhin das zweitgrößte der Welt, ist gegenüber dem Defizit der USA vernachlässigbar. Der absolute Wert des US-Defizits ist so groß geworden, dass die Weltkonjunktur zu einem beachtlichen Teil an diesem Defizit hängt. Denn die Leistungsbilanzdefizite in den USA erhöhen in anderen Ländern die Güternachfrage, Wachstum und Beschäftigung. Sollte sich das Leistungsbilanzdefizit der USA schnell reduzieren, wie nach 1985, dann besteht die Gefahr, dass die Weltwirtschaft in eine Rezession fällt. Denn weder die Europäische Währungsunion nach Japan haben ein ausreichendes binnenwirtschaftlich getragenes Wachstum, um die USA als Weltkonjunkturlokomotive zu ersetzen. Insbesondere Deutschland und Japan haben hohe Leistungsbilanzüberschüsse aufgebaut und stimulieren ihre seit über einem Jahrzehnt verhaltene Wirtschaftsentwicklung über Exporterfolge. Die hohen Überschüsse Deutschlands belasten vor allem Europa. Die Europäische Währungsunion realisierte im Jahre 2005 im Vergleich zu Deutschland einen mäßigen Überschuss in der Leistungsbilanz. Japan und China sind Länder mit hohen Überschüssen insbesondere gegenüber den USA und tragen zweifelsfrei entscheidend zu den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten bei. Russland realisierte in den letzten Jahren ebenfalls hohe Überschüsse, was primär den hohen Rohstoffpreisen geschuldet ist.

Japan und China stehen für Länder, die durch Devisenmarktinterventionen ihrer Zentralbanken Aufwertungen ihrer Währungen verhinderten und so ihre hohen Leistungsbilanzüberschüsse aufbauten und verteidigten. Die Zentralbanken dieser Länder erzeugten durch Devisenmarktinterventionen einen Kapitalexport, der ansonsten nicht stattgefunden hätte. Jedoch haben auch eine ganze Reihe von Entwicklungsländern insbesondere nach der Asienkrise damit begonnen, durch Interventionen ihrer Zentralbanken Leistungsbilanzdefizite zu verhindern und/ oder Leistungsbilanzüberschüsse aufzubauen. Etwa ein Drittel des Leistungsbilanzdefizits der USA im Jahre 2005 wird von ausländischen Zentralbanken finanziert, die US-Dollar aufkaufen. Die USA können sich nicht gegen eine solche Politik wehren und werden in eine Situation immer höherer Leistungsbilanzdefizite getrieben. Durch Devisenmarktinterventionen stabilisieren Zentralbanken den externen Wert des US-Dollar, der ohne solche Interventionen deutlich an Wert verloren hätte. Einige Autoren interpretieren dieses Phänomen als ein neues Bretton-Woods-System, das eine längerfristige Stabilität haben könnte. Denn die intervenierenden Zentralbanken stabilisieren den US-Dollar, was

die Exporte in den betreffenden Ländern erhöht, und die USA stecken kostenlos hohe Wohlfahrtsgewinne ein, da der hohe US-Dollar und die Leistungsbilanzdefizite die Konsummöglichkeiten in den USA erhöhen (vgl. Dooley/ Folkerts-Landau/ Garber 2003).

Es ist jedoch fraglich, welche Stabilität solche Zentralbankinterventionen haben und in wieweit solche Interventionen die Instabilität des privaten internationalen Kapitalverkehrs kompensieren können. Im Vergleich zu den 1950er und 1960er Jahren hat der US-Dollar durch den Euro zudem einen Konkurrenten bekommen, der auch für Zentralbanken eine Alternative für ihre Vermögenshaltung darstellt. Zudem sind die USA an einem solchen System nicht uneingeschränkt interessiert, da es die Güternachfrage nach inländischen Gütern in den USA senkt und bei einem Abschwächen der inländischen Nachfrage Wachstum und Beschäftigung empfindlich steigen lässt. Es ist somit nicht auszuschließen, dass bei einem konjunkturellen Einbruch die USA alles tun, um den externen Wert ihrer Währung zu senken. Sollte dies nicht gelingen, dann können in den USA Interessen die Oberhand bekommen, die den freien Handel durch Zölle und Quoten einschränken. Denn warum sollten die USA als Weltkonjunkturlokomotive agieren und dafür den hohen Preis geringen Wachstums und hoher Arbeitslosigkeit bezahlen? Sollte der US-Dollar kräftig abrutschen und sich das Leistungsbilanzdefizit der USA schließen, wären weltweite krisenhafte Entwicklungen vorprogrammiert, nicht zuletzt in der Europäischen Währungsunion und in Deutschland.

5. Die Integration der Entwicklungsländer in das internationale Finanzsystem

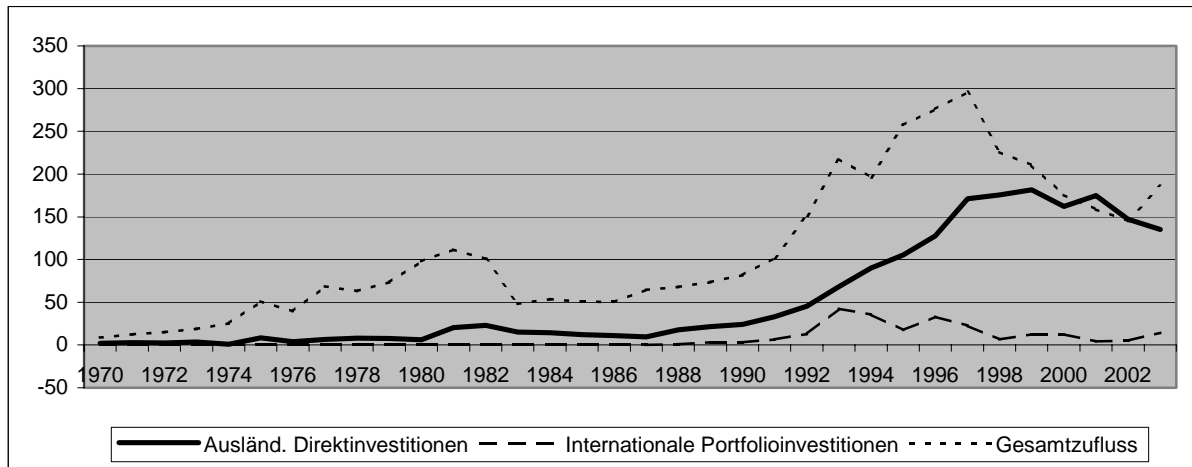
Die Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs hat zu einer Zunahme der Kapitalströme auch zwischen den Industrie- und Entwicklungsländern geführt. Die Finanzmärkte der meisten Entwicklungsländer sind weit in das internationale Finanzsystem integriert. Kapitalflüsse zwischen Industrie- und Entwicklungsländern sind ebenso instabil wie Kapitalflüsse zwischen den entwickelten Ländern. Abbildung 7 zeigt die Nettokapitalflüsse zwischen den Industrie- und Entwicklungsländern. Die erste Welle von Kapitalströmen fand in den 1970er Jahren statt, erfasste vor allem Lateinamerika, das seinen Kapitalverkehr liberalisiert hatte, und kam mit dem Beginn der Schuldenkrise in Lateinamerika Anfang der 1980er Jahre zum Erliegen. Die Welle bestand nahezu ausschließlich aus Krediten, denn ausländische Direktinvestitionen sowie internationale Portfolioinvestitionen in Form von verzinslichen Wertpapieren und Aktienkäufen waren in dieser Phase ver-

gleichsweise gering.⁶ Die zweite Welle von Kapitalströmen, die nun nicht nur nach Lateinamerika schwappte, sondern auch nach Asien und in die Länder in Mittel- und Osteuropa, die nun fast alle ihre Kapitalverkehrsbeschränkungen abgebaut hatten, war ungleich stärker. Hier spielten ausländische Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen eine wichtigere Rolle als in der ersten Welle. Da bei Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen in der Form von Aktienkäufen Eigenkapital gehalten wird, baut sich keine Auslandsverschuldung auf. Jedoch stiegen auch Kapitalzuflüsse in der Form von Bankkrediten enorm an. Mit den Währungskrisen Ende der 1990er Jahre und Anfang des folgenden Jahrzehnts brach auch diese Welle ab, wobei vor allem die Kreditvergabe zurückging. Es deutet sich an, dass ab 2003 eine neue Welle der Kapitalzuflüsse in Entwicklungsländer begonnen hat.

Abbildung 7 verdeutlicht den für viele Entwicklungsländer zerstörerischen Rhythmus der internationalen Kapitalströme. Kapital fließt über eine Reihe von Jahren in Entwicklungsländer und erzeugt, da die Leistungsbilanzsalden von den Nettokapitalströmen abhängen, Leistungsbilanzdefizite. Letztere verschlechtern die Nettovermögensposition eines Landes und bauen, soweit es sich um Kredite handelt, den Bestand an ausländischen Schulden auf. Nach einigen Jahren stabiler Kapitalzuflüsse verändern sich dann die Erwartungen und Kapital fließt aus Entwicklungsländern plötzlich ab bzw. es gelingt nicht, ausreichend neue Kapitalimporte anzuziehen. Es gibt keine gemeinsame Ursache für die Umkehrung der Kapitalströme. Es kann sein, dass ein Anstieg des weltweiten Zinsniveaus und eine Reduzierung des Wachstums in der Welt und damit der Exporte der Entwicklungsländer Zweifel an der Zahlungsfähigkeit des Landes aufkommen lassen. Ein Beispiel ist hier die Lateinamerikakrise, die 1982 begann und zu langfristiger Stagnation in den betroffenen Ländern führte. Es kann sein, dass politische Turbulenzen in einer labilen Gesamtsituation das Fass zum Überlaufen bringen. Ein Beispiel ist hier die Mexikokrise 1994, die mit Morden an zwei Politikern und Aufständen im Süden des Landes verbunden war. Es kann sein, dass sich die Einschätzungen ändern, weil ein anderes Land in eine Krise gekommen ist. Ein Beispiel ist hier die Krise in Südkorea oder Malaysia im Jahre 1997, die durch die Krise in Thailand ausgelöst wurde, die zu einer generellen Neueinschätzung der Lage von Entwicklungsländern führte.

⁶ Bei Direktinvestitionen hat ein ausländischer Investor einen Anteil am Eigenkapital eines Unternehmens von mehr als zehn Prozent. Liegt der Anteil unter zehn Prozent, dann liegt eine internationale Portfolioinvestition vor. Auch der Kauf von verzinslichen Wertpapieren seitens eines Ausländers gilt als internationale Portfolioinvestition.

Abbildung 7: Nettokapitalflüsse in alle Entwicklungsländer von 1970 bis 2003*



Quelle: Eigene Berechnung mit Daten von Williamson (2005), S. 40f.

* In Mrd. US-Dollar. Ohne Änderungen von offiziellen Devisenreserven. Die Differenz zwischen der Summe aus ausländischen Direktinvestitionen und internationalen Portfolioinvestitionen und den gesamten Zuflüssen entspricht weitgehend den Bankkrediten an Entwicklungsländer.

Währungskrisen, also die starke Abwertung von Währungen aufgrund von Kapitalflucht und/ oder einem plötzlichen Versiegen der Kapitalimporte, erhalten ihre Sprengkraft durch den Umstand, dass Entwicklungsländer sich in aller Regel nur in ausländischer Währung verschulden können. Aus Tabelle 2 wird deutlich, dass 91 Prozent aller internationaler Bankkredite westliche Währungen als Wertstandard wählen, wobei bei den nicht aufteilbaren Beständen ebenfalls die westlichen Währungen dominieren dürften. Bei internationalen Schuldverschreibungen haben die westlichen Währungen einen Anteil von 95 Prozent und bei internationalen Geldmarktpapieren von 95 Prozent. Die meisten Länder der Welt leiden an der „Ersünde“, dass sie sich auch bei guter Wirtschaftsführung nicht in eigener Währung verschulden können (vgl. Eichengreen/ Hausmann/ Panizza 2003; Eichengreen/ Hausmann 2005). Eine Verschuldung in ausländischer Währung bedeutet, dass Abwertungen die reale Schuldenlast inländischer Schuldner erhöhen. Denn der Schuldner in Fremdwährung muss für seinen Schuldendienst nach der Abwertung einen höheren Betrag an inländischer Währung aufwenden. Diesem Risiko sind alle Schuldner ausgesetzt, die einem Währungsrisiko unterliegen, die also Verpflichtungen in ausländischer und Einnahmen in inländischer Währung haben. Scharfe Abwertungen im Rahmen einer Währungskrise führen dann bei hoher Auslandsschuld aufgrund des negativen Schuldeneffektes mehr oder weniger automatisch zu einer Krise des inländischen Finanzsystems. Verschärft wird die Situation dadurch, dass die Länder in einer Währungskrise durch hohe Zinssätze versuchen, die Abwertung abzumildern. Der über hohe Zinssätze er-

zeugte Wachstumseinbruch zusammen mit der höheren Zinsbelastung lässt auch Schuldner in inländischer Währung zusammenbrechen. Zwillingskrisen der beschriebenen Art nahmen ab den 1970er Jahren stark zu und wurden immer tiefer. Denn bei allen scharfen Währungskrisen in Entwicklungsländern wurde das inländische Finanzsystem massiv belastet bis hin zu ausradiert – in Mexiko 1994, in der Asienkrise 1997, in Russland 1998, in Argentinien 2001 etc. Es ist zu beachten, dass beim Bestand der Auslandsschuld von Entwicklungsländern nicht nur die Nettokapitalströme eine Rolle spielen, sondern die Bruttoströme. Denn typischerweise verschulden sich Teile des Unternehmens- und Bankensektors und der Staat im Ausland, während private Haushalte und andere Teile des Unternehmens- und Bankensektors Vermögen im Ausland anlegen. In vielen Entwicklungsländern dienen Kapitalzuflüsse der Finanzierung von Kapitalflucht.

Tabelle 3 zeigt, dass eine Reihe von Entwicklungsregionen ihre Auslandsschuldenquoten reduzieren konnten. Erstens haben Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen in Form von Aktien an Bedeutung gewonnen. Zweitens kam es, insbesondere in Afrika, zu einem deutlichen Schuldenerlass offizieller Gläubiger im Rahmen der HIPC-Initiative. Drittens haben die hohen Rohstoffpreise die Lage in einigen zuvor hoch verschuldeten Ländern verbessert, beispielsweise in Russland. Und schließlich verfolgen eine Reihe von Ländern eine Politik der Verhinderung von Leistungsbilanzdefiziten unter anderem durch den Aufbau von Devisenreserven der Zentralbanken. Jedoch bleibt die Auslandsschuld der Entwicklungsländer hoch.

Tabelle 3: Auslandsverschuldung in Prozent am Bruttoinlandsprodukt

(Jahresendwerte in Prozent)

	1998	2002	2005
Afrika	65,5	57,7	35,2
Mittel- und Osteuropa	42,7	53,1	49,8
Gruppe Unabhängiger Staaten (GUS)*	58,2	43,2	33,3
Asien (Entwicklungsländer)	35,2	25,1	20,9
Mittlere Osten	57,1	48,3	36,1
Westlich Hemisphäre	29,3	47,0	33,3

Quelle: IMF, Economic Outlook 2006

* Die meisten Staaten der ehemaligen Sowjetunion einschließlich Mongolei

Finanzielle Globalisierung hat die Währungen der Entwicklungsländer einer verstärkten Konkurrenz mit den führenden Währungen der Welt ausgesetzt. US-Dollar und Euro übernehmen in diesen Ländern als Parallelgelder inländische Geldfunktionen. Die Durchlöcherung nationaler Währungsräume wird unter dem Begriff der *Dollarisierung* gefasst, wobei darunter auch die Euroisierung von Währungsräumen fällt. Der Euro dient als Parallelwährung insbesondere in Mittel- und Osteuropa und im Balkan, der US-Dollar im Rest der Welt. Andere Währungen spielen in diesem Bereich faktisch keine Rolle. Dies wird in Tabelle 2 bei den Forderungen und Verbindlichkeiten von Banken in ausländischer Währung im Inland deutlich.

Nimmt man die gesamte Fremdwährungsverschuldung der Entwicklungsländer, die sich aus Auslandsschuld in Fremdwährung *plus* inländischen Krediten in Fremdwährung aufgrund von Dollarisierung ergibt, dann sind diese Länder durch hohe Fremdwährungsrisiken bedroht. Angesichts der Erbsünde der meisten Währungen der Welt wird das ungeheuerliche Privileg der Währungen deutlich, die nicht an dieser Sünde leiden, sich in inländischer Währung im Ausland verschulden können und keine Dollarisierung kennen. Dieses Privileg haben nur die Währungen an der Spitze der Währungshierarchie, wobei bisher vor allem die USA dieses Privileg nutzten.

Bei den Entwicklungsländern haben sich vor allem die Länder positiv entwickelt, die sich in die internationale Arbeitsteilung integriert haben, jedoch Deregulierungen der inländischen Finanzmärkte und des internationalen Kapitalverkehrs sehr vorsichtig angegangen sind. In dieser Gruppe der Länder finden sich die VR China, Indien und Vietnam, die alle den internationalen Kapitalverkehr kontrollieren und nur schrittweise Freihandel eingeführt haben oder einführen.⁷ An diesen Ländern zeigt sich, dass sich entgegen dem liberalen Dogma weder theoretisch noch empirisch eine positive Beziehung zwischen der Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs und ökonomischer Prosperität herstellen lässt (vgl. Stiglitz 2000).

6. Schlussfolgerungen

Die Globalisierung der letzten Jahrzehnte war mit Deregulierungen insbesondere der nationalen und internationalen Finanzmärkte, jedoch auch des internationalen Handels in fast allen Ländern der Welt verbunden. Internationale Unternehmen siedeln zunehmend ihre Wertschöpfungsketten nach

⁷ Zu China vgl. Herr/ Priewe (2005), Herr/ Sommer/ He (2002).

Verwertungsgesichtspunkten rund um die Welt an und verlagern Produktionsstätten bei sich ändernden Bedingungen. Der spezifische Typus der Globalisierung der letzten Jahrzehnte hat nicht zu umfassender weltwirtschaftlicher Prosperität geführt. Neben Gewinnern der Globalisierung wurden viele Verlierer produziert. Zumindest theoretisch hätte man die Globalisierung für große Teile der Menschheit besser gestalten können.

In den meisten entwickelten Ländern sind nach der Prosperität der 1950er und 1960er Jahre ab den 1980er Jahren Massenarbeitslosigkeit, (relative) Armut und zunehmende Ungleichheit bei der Einkommensverteilung wieder zu einem Problem geworden. Die schnelle Veränderung der internationalen Arbeitsteilung, Wechselkursschocks und der daraus entstehende Druck auf einzelne Industrien sowie die gestiegene Macht der Finanzmärkte haben weltweit zu einer Entwicklung geführt, welche die Wirtschaftspolitik zu einer Politik im Interesse der Finanzmärkte gedrängt hat. Der Abbau von sozialen Netzen und die Flexibilisierung der Arbeitsmärkte war mit dieser Entwicklung ebenso verbunden wie der Anstieg der Unsicherheit des Lebens für die Masse der Bevölkerung in Industrie- und Entwicklungsländern. Neoliberale Vorstellungen zur Lösung der ökonomischen Probleme haben diese Entwicklungen noch befördert.

Der Kern des Globalisierungsprozesses der letzten Jahrzehnte zentrierte sich um die Veränderung des internationalen Währungs- und Finanzsystems.

- a) Das Weltwährungssystem ist durch dysfunktionale Wechselkursschwankungen zwischen den zentralen Währungen der Welt charakterisiert.
- b) Der weltwirtschaftliche Saldenausgleich ist gestört. Die USA realisieren ein gigantisches Leistungsbilanzdefizit, andere Länder wie Deutschland, Japan und China riesige Überschüsse. Schnelle Veränderungen der Kapitalströme, können zu schockartigen Wechselkurs- und Leistungsbilanzveränderungen führen.
- c) Die zunehmende Konkurrenz an der Spitze der Währungshierarchie kann Wechselkursschwankungen und Leistungsbilanzungleichgewichte noch verstärken. Es ist zu befürchten, dass sich die Logik eines Multiwährungsstandards weiter durchsetzt.
- d) Entwicklungsländer, die ihre Kapitalbilanzen schnell liberalisiert haben, sind von Währungs- und Finanzkrisen betroffen. Denn auch der Kapitalverkehr zwischen den Industrie- und den Entwicklungsländern ist nicht stabil.

- e) Viele Länder der Welt leiden unter Dollarisierung und hohen Auslandsschulden und sind nicht in der Lage, einen anhaltenden binnenwirtschaftlichen Wachstumsprozess zu erzeugen.
- f) Unternehmen können zumindest Teile ihrer Wertschöpfungsketten weltweit platzieren und gegebenenfalls verlagern. Sie können dadurch Druck auf Arbeitnehmer aufbauen.
- g) Unsicherheit hat in allen Bereichen des Lebens zugenommen. Der Sache nach leiden darunter die ärmeren Bevölkerungsschichten stärker als die reicheren, die sich besser gegen die Risiken ökonomischer Veränderungen schützen können.

Nimmt man diese Faktoren zusammen, dann zeigt sich eine Art und Weise der Globalisierung, die erstens im Interesse der Vermögenden ist und zweitens ein hohes Potential an Instabilität in sich birgt. Läuft der gegenwärtige Globalisierungsprozess weiter wie bisher, so wird sich aller Voraussicht nach innerhalb von Ländern und zwischen Ländern die Kluft zwischen Arm und Reich weiter erhöhen und Massenarbeitslosigkeit und Armut in vielen Ländern ein Problem bleiben. Der Kapitalismus wird deshalb nicht zusammenbrechen. Aber es wird sich ein instabiler auf Vermögensinteressen basierender Kapitalismus ergeben, der keinen Platz für Konzepte wie „soziale“ Marktwirtschaft hat.

Alternativen sind möglich. Dazu bedarf es jedoch einer Reregulierung der Weltwirtschaft. Insbesondere die internationalen Finanzmärkte müssen in einen stabilen Rahmen eingebettet sein, der die Kapitalströme stabilisiert, dysfunktionale Wechselkursschwankungen verhindert und den Aufbau von Leistungsbilanzungleichgewichten und Auslandsverschuldung begrenzt.⁸

Hansjörg Herr promovierte und habilitierte im Bereich der Volkswirtschaftslehre an der Freien Universität Berlin. Nach seiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Freien Universität Berlin arbeitete er am Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Seit 1994 ist er Professor für Volkswirtschaftslehre an der Fachhochschule für Wirtschaft Berlin. Seine Forschungsinteressen liegen im Bereich der monetären makroökonomischen Theorie. Forschungsschwerpunkte sind die Analyse des Weltwährungssystems, Entwicklungstheorien sowie die europäische Integration.

⁸ Zu Reformvorschlägen vgl. Herr/ Hübner (2005); Herr/ Priewe (2005); Herr/ Priewe (2006).

Literatur

- Bank for International Settlements (2004): Triennial Central Bank Survey 2004, Basel.
- ECB (European Central Bank) (2005): Review of the International Role of the Euro, December.
- Dooley, M., Folkerts-Landau, D., Garber, P. (2003): An Essay on the Revived Bretton Woods System. NBER Working Paper 9971, September.
- Eichengreen, B., Hausmann, R., Panizza, U. (2003): Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin. Why They Are Not the Same and Why It Matters. National Bureau of Economic Research, Working Paper 10036, Cambridge, MA.
- Eichengreen, B., Hausmann, R. (eds.) (2005): Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies. Chicago: University of Chicago Press.
- Fischer, S., Sahay, R., and Végh, C.A. (2002): Modern Hyper Inflation. In: Journal of Economic Literature, Vol. 15.
- Herr, H., Hübner, K. (2005): Währung und Unsicherheit in der globalen Ökonomie. Eine geldwirtschaftliche Theorie der Globalisierung, Berlin.
- Herr, H., Priewe, J. (2006): The Washington Consensus and (Non-)Development. In: L.R. Wray, M. Forstater (eds.): Money, Financial Instability and Stabilization Policy, Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA.
- Herr, H., Priewe, J. (2005): Development Strategies Beyond the Washington Consensus. In: International Politics and Society, 2/2005.
- Herr, H., Sommer, A., He, Z. (2002): Nachholende Entwicklung in China. Geldpolitik und Restrukturierung, Berlin.
- Heine, M., Herr, H. (2003): Volkswirtschaftslehre. Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie, 3. Auflage, München/Wien.
- Heine, M., Herr, H. (2006): Die Europäische Währungsunion im Treibsand. In: Prokla, Nr. 3, Vol.
- Heine, M., Herr, H., Kaiser, C. (2006): Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrieländer – theoretische Analyse und Fallstudien über Japan, Großbritannien, die USA und Deutschland, Baden-Baden.
- IMF (International Monetary Fund) (2003): Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an International Task Force, April, Washington DC.
- IMF (International Monetary Fund) (2006): Annual Report, Washington D.C.
- Keynes, J. M. (1936): Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin.
- Kindleberger, C. (1981): Dominance and Leadership in the International Economy: Exploitation, Public Good, and Free Rider. In: International Studies Quarterly, Vol. 25.
- Kindleberger, C. (1986): International Public Good without International Government. In: American Economic Review, Vol. 38.
- Priewe, J.; Herr, H. (2005): The Macroeconomics of Development and Poverty Reduction. Strategies Beyond the Washington Consensus, Baden-Baden.
- Stiglitz, J.E. (2000): Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability. In: World Development, Vol. 28, No. 6.
- Williamson, J. (2005): Curbing the Boom-Bust Cycle: Stabilizing Capital Flows to Emerging Markets. Institute for International Economics, Washington DC.
- Wooldridge, P.D. (2006): The Changing Composition of Official Reserves. In: BIS Quarterly Review, September.