

Entwicklung des Weltwährungs- und Finanzsystems von 1945 bis zur Finanzkrise

Vortrag am 19.10.2011 von **Prof. Dr. Brigitte Unger**: Im Burgenland geboren, ging sie in Wien zur Schule, studierte zunächst Gesang, später Dolmetsch und Ökonomie – und versteht sich heute auch als ‚Dolmetsch der Ökonomie‘. Nach 20 Jahren an der Wirtschaftsuniversität Wien forscht und lehrt sie nun seit zehn Jahren in den Niederlanden, als ordentliche Professorin der Utrecht University School of Economics. Ihr Forschungsschwerpunkt in Wien war Sozialpartnerschaft, heute beschäftigt sie vor allem das Thema Geldwäsche. Die Finanzkrise hat Prof. Unger schon drei Jahre vor deren Beginn prognostiziert.

Zusammenfassung:

Das Ende der fixen Wechselkurse zu Beginn der 1970er Jahre war verursacht durch das Öffnen der Volkswirtschaften und ~~der~~ die schrittweise Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Devisenkontrollen wurden abgebaut. Dies führte zu Beginn der 1980er Jahre zum Abheben der Finanzmärkte: Seither wächst das Gesamtvermögen schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt weltweit, es beträgt heute bereits ein Vielfaches der realen Wirtschaftsleistung. Die Realwirtschaft bietet gar nicht mehr genügend Dienstleistungs-Anlagemöglichkeiten und Güter für das vorhandene Überschusskapital, das daher in neu kreierte Finanzprodukte investiert wird. Diese Finanzinnovationen, sogenannte ‚Derivate‘, sind nichts anderes als Wetten. Nach Spekulationen am Immobilienmarkt und dem Platzen der Immobilienblase in den USA entdeckte die Finanzbranche Staatsschulden als neue Spekulationsprodukte.

Zur Systemänderung schlägt Prof. Unger neben einem Verbot des spekulativen Handels mit Staatsschulden vor, dass Unternehmensrenditen nicht niedriger als Finanzmarktrenditen sein dürfen, dass durch die Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Armut, durch Lohnerhöhungen und globale Entwicklung die Kaufkraft erhöht wird und dass ein Leistungsbilanzausgleich zwischen Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen und Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten erfolgen soll.

Mehr zum Thema:

Finanzkrisen und Währungskrisen treten oft gemeinsam auf, daher ist ein historischer Blick auf die **Entwicklung der Währungssysteme** interessant. Seit Ende des 19. Jahrhunderts lassen sich drei Phasen unterscheiden: Goldstandard (1870–1914), fixe Wechselkurse (1945–1971) und flexible Wechselkurse (seit 1971).

Bis 1914 wurde **jede Währung in Gold ausgedrückt**, eine Feinunze Gold kostete z. B. rund 20 \$ oder 4 £; damit waren auch die Wechselkurse bestimmt, z. B. 5 \$ pro £. Jedes Land musste einen Goldvorrat entsprechend der in Umlauf befindlichen Währung halten. Der internationale Handel war zu dieser Zeit schon sehr intensiv. Heute befürworten manche eine Rückkehr zum Goldstandard. Die Vorteile dieses Systems waren stabile Preise, keine Inflation und keine Leistungsbilanzdefizite. Aber es gibt auch gravierende Nachteile: Gold als Bodenschatz ist ungleich verteilt, manche Länder sind benachteiligt, neue Funde können andere über Nacht reich machen und den Goldpreis beeinflussen. Da die Geldmenge eines Landes durch seinen Goldvorrat bestimmt ist, besteht kaum Spielraum für politische Regulierung, hohe Schwankungen der Volkseinkommen, Phasen hoher Arbeitslosigkeit sind

die Folge. Heute ist Gold außerdem selbst zum Spekulationsmittel geworden und der Goldwert daher nicht mehr stabil.

Nach dem Protektionismus während der Weltkriege und der Zwischenkriegszeit wurde 1944 in Bretton Woods ein **System fixer Wechselkurse** beschlossen, das von 1945 bis zum Beginn der 1970er Jahre den Welthandel bestimmte. Alle Länder fixierten ihre Währung am Dollar (z. B. 26 ATS = 1 US\$) und die USA verpflichteten sich, Dollars in Gold zu wechseln. Wenn es zu dieser Zeit wenig Nachfrage nach einer Landeswährung gab und somit Abwertungsgefahr bestand, dann musste die Notenbank die eigene Währung aufkaufen (gegen Gold oder Devisenreserven), um den Kurs konstant zu halten. Gleichzeitig wurde der Internationale Währungsfonds IWF als Auffangnetz für die reichen Länder gegründet und die Weltbank für die Unterstützung der Entwicklungsländer. Während dieser Phase waren die **nationalen Volkswirtschaften geschlossene Systeme**, die Devisenausfuhr und der internationale Kapitalverkehr waren genehmigungspflichtig.

Während des Vietnam-Krieges verschuldeten sich die USA hoch, das Vertrauen in den Dollar begann zu schwinden, es kam zum Run auf Gold. Im August 1971 stoppte Nixon die Goldkonvertibilität des US-Dollars. Mehrere Versuche, das feste Wechselkurssystem wiederherzustellen, scheiterten – es entwickelte sich ein **System flexibler Wechselkurse**.

Europa orientierte sich zunächst noch sehr stark an den USA: Der **europäische Wechselkursverbund** (1972–1979) erlaubte den Währungen der EU-Länder maximal eine Abweichung von +/-4,5% zum Dollar und eine maximale interne Schwankung der EU-Währungen zueinander von +/-2,25% (GB und F konnten diese Ziele aber nicht immer einhalten). Der Kurs des österreichischen Schillings war in dieser Zeit mit kleinen Schwankungen fest an die Deutsche Mark als Ankerwährung gebunden.

Ab 1979 orientierten sich die Währungen der EU-Länder nicht mehr am Dollar, sondern nur mehr aneinander: Das **europäische Währungssystem EWS** (1979–1998) hatte den ECU (*European Currency Unit*) als Rechnungswährung, Leitkurse waren vereinbart und die Notenbanken zur Intervention verpflichtet, wenn der Wechselkurs mehr als +/-2,25% vom Leitkurs abwich (Ausnahmeregelung für Italien: +/-6%). Ab 1980 verschärfte Österreich seine Hartwährungspolitik und fixierte den Wechselkurs mit 7 ATS = 1 DM. Mit dem EU-Beitritt 1995 war auch Österreich dem Wechselkursmechanismus verpflichtet; der Schilling blieb an die Deutsche Mark gebunden, die strenge Hartwährungspolitik wurde beibehalten.

Mit dem flexiblen Wechselkurssystem entstanden **offene Volkswirtschaften**, der Kapitalverkehr wurde schrittweise liberalisiert, Devisenkontrollen wurden abgebaut. Meilensteine dieser Internationalisierung waren:

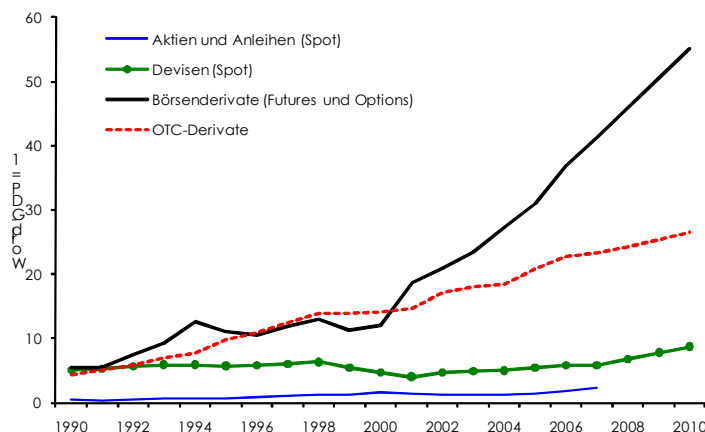
- Der **Ölschock** (1973/1974): Nach dem Jom-Kippur-Krieg im Oktober 1973 drosselte die OPEC bewusst die Erdöl-Fördermengen – der Ölpreis stieg stark an, die Öl-Staaten machten enorme Gewinne und legten ihre ‚Petrodollars‘ nicht mehr im Westen an, sondern in neuen Finanzoasen, wie z. B. in Bahrain.

- Ab 1980 verfolgten die USA eine **Hochzinspolitik** („Reagonomics“). Durch die Bindung der EU-Währungen an den Dollar führte dies in Europa zu einem Anstieg der Zinsen und der Staatsschulden; auch aus diesem Grund entstand 1979 das europäische Währungssystem unabhängig vom Dollarkurs.

- Parallel dazu verstärkten Wirtschaftsentwicklungen die Staatsschulden: Privatisierungen und der Abbau verstaatlichter Industrie, ein Rückgang der Massenproduktion und insgesamt niedrigere Wachstumsraten.

→ **Hohe Zinsen und niedrige Wachstumsraten erzeugen Staatsschuldenprobleme!**

Mit der **Liberalisierung des Finanzverkehrs** zu Beginn der 1980er Jahre heben die Finanzmärkte ab: Das Gesamtvermögen wächst nun schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt weltweit und beträgt heute bereits ein Vielfaches der realen Wirtschaftsleistung. Die Realwirtschaft bietet nicht mehr genug Güter und Dienstleistungen für das vorhandene Überschusskapital, dieses wird daher zunehmend in neu kreierte Finanzprodukte investiert – die große Zeit der ‚Finanzderivate‘ beginnt.



Quelle: Schulmeister, WIFO

Was sind nun ‚**Finanzderivate**‘? Lynn Stout, Professorin an der University of California, sagt, Derivate sind einfach **Wetten** zwischen zwei Parteien, dass eine der anderen eine Summe Geld bezahlen wird, wenn ein bestimmtes finanzielles Ereignis in der Zukunft eintritt, z. B. ein bestimmter Aktienkurs, Zins, Wechselkurs oder Kredit Rating. Sie heißen Derivate, weil ihr Wert von der Entwicklung des finanziellen Phänomens abgeleitet (engl. *derived*) wird.

Gleichzeitig wird die ‚**Verbriefung**‘ als innovative Finanzdienstleistung verkauft: Dabei werden verschiedene Forderungen (mit unterschiedlichem Kreditrisiko) zu Paketen zusammengefasst, die dann als Gesamtpakete oder Teilpakete (Fonds) in Tranchen an Investoren verkauft werden. Hohe Risiken können so abgefangen, aber auch versteckt werden.

Diese neuen ‚Produkte‘ haben die Arbeit der Banken drastisch verändert. Früher hatten Banken drei wesentliche Aufgaben:

- Risikotransformation: sichere Ersparnisanlage in unsichere Investitionen umwandeln
- Fristentransformation: kurzfristiges Sparen in langfristige Investitionen umwandeln
- Liquidität für die Wirtschaft bereitstellen

Heute sind Banker Designer und Arrangeure, entwickeln Finanzprodukte, verkaufen diese an Zweckgemeinschaften, die oft der Bank selbst gehören, die sie auf Kapitalmärkten für Nichtbanken (SparerInnen, Versicherungen, Pensionsfonds) anbieten. Aber bereits 1936 sagte John Maynard Keynes eine Krise voraus, für den Fall, dass die Finanzmärkte abheben. Er war der Meinung, Unternehmertum müsse sich lohnen, das Leben des Rentiers vom Kapital allein habe keine Zukunft.

Die aktuelle Finanz- und Schuldenkrise ist bei weitem noch nicht ausgestanden: Der schwedische Ökonom Axel Leijonhufvud spricht von einem ‚Korridor‘, einer Bandbreite innerhalb derer sich Variablen wie Einkommen, Staatsschulden, Leistungsbilanzen bewegen, solange das System stabil ist. Wird dieser **Korridor verlassen**, so gerät das **System außer Kontrolle**. Ein wesentlicher Faktor für das Verlassen des Korridors ist fehlende Kaufkraft: Die Einkommen in armen Ländern sind viel zu niedrig, vielen Menschen fehlt Geld für das Nötigste und selbst in den Industriestaaten fallen die Lohnquoten. Auch das Steigen der

Arbeitslosenquoten trägt zur fehlenden Kaufkraft bei. Die Einkommensschere war noch nie so groß wie heute.

Die aktuelle **Staatsschuldenkrise** ist ein Resultat davon, dass der Finanzmarkt nach dem Platzen der Immobilienblase in den USA (2007) auf der Suche nach anderen Produkten für die hohen Kapitalüberschüsse war und Derivate (= ‚Wetten‘) auf Staatsschulden anbot. Die Abwertung von Griechenland durch Rating-Agenturen war mehr oder weniger willkürlich, es hätte genauso gut ein anderes, ähnlich hoch verschuldetes Land oder ein Land mit hohem Budgetdefizit wie England, Portugal, Spanien, Italien, Belgien oder Irland treffen können.

Fazit: Die bisherigen Maßnahmen der G-20 setzen nicht bei den tiefer liegenden Ursachen der Finanzkrise an. Solange es nicht gelingt, wieder in Leijonhufvuds Korridor zu gelangen, besteht die Gefahr, dass die Krise weiter eskaliert. Zur Systemänderung schlägt Prof. Unger neben einem Verbot des spekulativen Handels mit Staatsschulden vor, dass Derivate abgeschafft werden, dass Unternehmensrenditen nicht niedriger als Finanzmarktrenditen sein dürfen, dass durch die Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Armut, durch Lohnerhöhungen und globale Entwicklung die Kaufkraft erhöht wird und dass ein Leistungsbilanzausgleich zwischen Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen und Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten erfolgen soll.

Aus der Diskussion:

Die Rechnungswährung ECU war immer als Vorläufer für eine reale EU-Währung gedacht, schon damals war der EURO geplant.

Die BRIC-Staaten, Brasilien, Russland, Indien und China, fahren währungspolitisch ganz unterschiedliche Kurse; teilweise orientieren sie sich an stabilen Systemen, teilweise agieren sie freier mit Auf- und Abwertungen.

Die Macht der Rating-Agenturen ist immer noch erstaunlich groß, obwohl sie zum Beginn der Immobilien-Finanzkrise eigentlich völlig versagt haben. Trotzdem orientieren sich die Märkte immer noch an ihren Ratings.

Durch die systemische Natur der aktuellen Krise sind sowohl ihre Ursachen, als auch funktionierende Gegenmaßnahmen wissenschaftlich nicht eindeutig nachweisbar. Das System ist zu komplex für exakte ökonomische Kausalitätsbeweise und Prognosen.

Die oft beschworene Schädigung des Wirtschaftsstandorts im Falle höherer Abgabenquoten ist bei weitem nicht so groß wie angenommen: Investoren schätzen nicht nur billige Arbeitskräfte und niedrige Abgaben, sondern auch stabile Verhältnisse und Lebensqualität.

In den letzten Jahrzehnten ist aus dem Industriekapitalismus ein Finanzkapitalismus geworden, gehandelt wird ‚heiße Luft‘. Initiativen wie die Demokratische Bank oder Gemeinwohlökonomie sind wertvoll, aber kein Ersatz für politische Eingriffe zur Systemänderung.

Aus ökonomischer Sicht ist kontinuierliches Wachstum an sich kein Denkfehler, zur Anschaulichkeit wird das System manchmal mit einem Fahrrad verglichen – es muss immer weiter fahren, oder es fällt um. Allerdings könnte das Wachstum auch ein qualitatives sein. Und vielleicht müssen ÖkonomInnen ja auch umlernen und sich mehr Studien der Glücksforschung und ökologischen Studien über die Grenzen des Wachstums widmen.

Als Geldwäsche wird es bezeichnet, wenn Geld aus ursprünglich kriminellen Aktivitäten (Drogenhandel, Steuerhinterziehung) so investiert wird, dass der kriminelle Ursprung nicht mehr nachvollziehbar ist. Österreich begünstigt durch sein Bankgeheimnis und fehlende Gegenmaßnahmen internationale Geldwäsche und wurde jüngst von der Financial Action Task Force dafür kritisiert.

Protokoll: Barbara Smrzka