

## Wer regiert die internationalen Finanzbeziehungen?

Seit einem Vierteljahrhundert scheitern die Industrienationen daran, das von ihnen geschaffene Phänomen freier Kapitalflüsse zu beherrschen



Prof. Dr. HENRIK ENDERLEIN, geb. 1974, lehrt Ökonomie an der Hertie School of Governance in Berlin. Zurzeit hat er eine Fulbright Gastprofessur an der Duke University in North Carolina inne.

Henrik Enderlein | Eine Korrektur der Ungleichgewichte in den Weltfinanzmärkten ist überfällig. Das Doppeldefizit der USA, die künstlich unterbewerteten Währungen in Asien, der steigende Euro – schon seit Jahren schwelt ein Konflikt in den internationalen Finanzbeziehungen, der letztlich die Weltkonjunktur bedrohen könnte. Die G-7/G-8 sehen machtlos zu.

Am Anfang war die Bibliothek. Im Frühling 1973 bat der amerikanische Finanzminister George Shultz seine Kollegen aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien zum informellen Gespräch in den Ostflügel des Weißen Hauses. Thema: das Management der globalen Finanzbeziehungen nach dem gerade erst proklamierten Ende des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse. Die Teilnehmer besiegelten damals den Wunsch, kooperativ mit den neuerdings volatilen Währungen umzugehen.

Dieser Wunsch ist ein Traum geblieben. Aus den Bibliothekstreffen entstanden zwar wenig später die G-7-Gipfeltreffen – zwei der Finanzminister (Helmut Schmidt und Valéry Giscard d'Estaing) waren zu Regierungs-/Staatschefs aufgestiegen und wollten den informellen Dialog zur Stabilität der internationalen Währungsbeziehungen besser institutionalisieren – doch während des folgenden Vierteljahrhunderts scheiterten die großen Industrienationen immer wieder an dem selbst formulierten Anspruch, kooperativ mit Wechselkursschwankungen und Leistungsbilanzproblemen umzugehen.

Noch nie war das Scheitern so deutlich wie heute: Die Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft sind einzigartig. Drei Zahlen dazu: 1. Die USA benötigen täglich Kapitalzuflüsse von ca. zwei Milliarden Dollar, um ihr Leistungsbilanz- und Außenhandelsdefizit finanzieren zu können – das sind 23 000 Dollar pro Sekunde! 2. Der Euro hat seit seinem Tiefststand im Februar 2002 rund 40 Prozent an Wert zugelegt. 3. Die Dollarreserven der chinesischen Zentralbank haben sich seit 2000 versechsfacht und betragen heute eine Billion Dollar.

Diese Zahlen sind nur die Symptome fundamentaler monetärer Ungleichgewichte zwischen den Industrienationen. Sie entstehen aus einem komplexen Zusammenspiel von Markt und Politik in einem kaum noch regelbaren System globaler Finanzbeziehungen. Denn während das Volumen, die Volatilität und auch die Instabilität internationaler Kapitalflüsse seit 1973 stetig zugenommen haben, hat der Grad internationaler Währungs Kooperation stetig abgenommen.

Heute stellt sich die Frage, ob die finanzielle Globalisierung, die der Welt im Durchschnitt sicherlich mehr Wohlstand und Wachstum ermöglicht hat, zumindest zeitweilig Opfer ihres eigenen Erfolgs werden könnte. Die Industrienationen sehen sich ihrerseits mit der Problematik konfrontiert, ob ihre gemeinsamen Regierungs-, Regulierungs- und Kooperationskapazitäten noch ausreichen, um temporären Exzessen des von ihnen geschaffenen Phänomens freier Kapitalflüsse einigermaßen Herr werden zu können.

### Symptome: das Ungleichgewicht im globalen Finanzmarkt

Die Weltfinanzmärkte befinden sich in einer Schiefelage. Während die USA ein Leistungsbilanzdefizit von 6,5 Prozent ihres BIP angehäuft haben, sind die großen asiatischen Volkswirtschaften zu ihrem Finanzier geworden. China schickt fast jeden zehnten erwirtschafteten Yuan außer Landes (je nach Berechnung ca. 240 Milliarden Dollar pro Jahr oder zehn Prozent des chinesischen BIP). Japan kommt auf einen nur wenig geringeren Wert (167 Milliarden oder 3,7 Prozent des BIP). Die Erdöl exportierenden Länder legen noch einmal knapp 300 Milliarden drauf, um den immensen Kapitalappetit der USA zu stillen.

Diese Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite reflektieren massive Ungleichgewichte in den Außenhandelsbeziehungen. Die USA importieren jedes Jahr Güter im Wert von 7300 Dollar pro Person! Die Tendenz ist steigend. Bedient wird die Nachfrage vor allem durch Exporte aus China. Mit keinem Land der Welt (auch nicht mit Europa) ist das Handelsdefizit der

USA größer. Die ökonomische Logik von Angebot und Nachfrage würde bei einem so ausgeprägten Bedarf an Kapital durch die USA davon ausgehen, dass der Preis für Kredite, also der Zins, steigen müsste. Dies ist nicht der Fall. Die Preise von US-Anleihen bleiben weiterhin sehr hoch. Da

sich der Zins einer Anleihe umgekehrt proportional zum Preis entwickelt, sind die Kreditkonditionen für die USA weiterhin sehr günstig. Langfristige Staatsanleihen weisen seit rund einem Jahr sogar günstigere Zinsen auf als die Dreimonatszinsen – was außergewöhnlich ist, in der Regel steigt mit der Laufzeit des Kredits auch der Zins.

Es gibt zwei Hauptgründe für die hohen Preise und deshalb niedrigen Zinsen von US-Anleihen. Erstens kaufen asiatische Zentralbanken einen Großteil der Anleihen auf dem Markt. Ihr Ziel ist es, durch die monumentalen Summen, die dabei in der Landeswährung auf die Kapitalmärkte geworfen werden, die eigenen Währungen gegenüber dem Dollar künstlich unter Druck zu setzen. Dadurch halten sie ihre besonders gute Exportsituation gegenüber den USA aufrecht. So entsteht dann der oben kurz angedeutete Berg an Dollarreserven

Die großen asiatischen Volkswirtschaften finanzieren den immensen Kapitalappetit der USA.

auf den Konten der asiatischen Zentralbanken. Zweitens hat sich außerhalb der USA ein massiver Liquiditätsüberschuss entwickelt. Die Weltgeldmenge steigt schon seit einem Jahrzehnt rasant an. Das liegt an einer Kombination aus einer hohen Sparquote außerhalb der USA und niedrigen Zentralbankzinsen nicht nur in den OECD-, sondern auch in vielen Entwicklungsländern. Die hohen Sparquoten sind besonders interessant: Die chinesische Volkswirtschaft spart rund die Hälfte ihres Sozialprodukts an (Privathaushalte sparen ein Drittel ihres Einkommens). Auch Europas Sparquote ist mit ca. zehn Prozent des BIP noch recht hoch, vor allem im Vergleich mit der negativen Sparquote in den USA: Im Durchschnitt steht dort jeder Privathaushalt mit 0,5 Prozent des Nachsteuereinkommens in den roten Zahlen.

Bild nur in  
Printausgabe verfügbar

Eigentlich sind hohe Sparquoten ein gutes Zeichen für die Wirtschaftsentwicklung – es sei denn, das Kapital fließt nicht in nationale Investitionen, sondern verlässt das Land. Genau dies beobachten wir bei einem Teil der chinesischen Ersparnisse (allerdings bleibt noch genug im Land zurück, um dort die Investitionstätigkeit massiv zu unterstützen) und einem Großteil der europäischen Ersparnisse. Die Flucht des Investitionskapitals aus Europa war in den vergangenen Jahren vor allem der schwachen Wirtschaftsleistung auf dem alten Kontinent geschuldet. Wachstumsraten und die Gewinnentwicklung von Unternehmen in den USA waren einfach attraktiver.

Um die letzten Teile des Symptom-Puzzles der Ungleichgewichte in den

internationalen Finanzmärkten zusammensetzen zu können, fehlt ein Blick auf Japan. Die immer noch zweitgrößte nationale Volkswirtschaft der Welt (auf dem dritten Platz, wenn Europa als ein Wirtschaftsraum betrachtet wird) kämpft seit einem Jahrzehnt mit einer Deflation. Die japanische Zentralbank verlangt daher seit sieben Jahren fast keine Zinsen mehr für Tagesgeld (erst seit dem vergangenen Jahr ist der Satz auf immer noch bescheidene 0,5 Prozent gestiegen). Die dadurch entstandene Liquiditätsflut ist nur teilweise im Land geblieben und hat den Yen massiv unter Druck gesetzt. Die in den vergangenen Monaten oft beschriebenen „Carry-Trades“ (die Kreditaufnahme zu extrem günstigen Konditionen in Japan zum Zweck des Anleihenkaufs in Hochzinsländern, wie z.B. Neuseeland) sind nur ein Teil dieses Phänomens.

### Gründe: Alle Akteure profitieren und handeln rational

Was gerade geschildert wurde, ist die Konsequenz sehr rationaler nationaler Wirtschaftspolitiken, die in ihrer Kombination eine fast paradoxe Win-win-Konstellation für eigentlich alle beteiligten Akteure bedingt.

Beginnen wir mit den USA. Als der Internetboom am Anfang des Jahrtausends zusammenbrach und die Wirtschaft in eine längere Rezession zu gleiten drohte, startete die Regierung Bush einen keynesianischen Rettungsplan alter Schule. Aus dem von der Vorgängerregierung geerbten Haushaltsüberschuss wurde innerhalb kürzester Zeit eines der größten Defizite der neuesten US-Geschichte – übrigens nicht primär wegen der hohen Militärausgaben, sondern vor allem aufgrund der massiven Steuersenkungen. Die hohe Verschuldung hätte höhere Kapitalmarktzinsen zur Konsequenz haben müssen, doch weil sich die asiatischen Zentralbanken mit Schuldentiteln eindeckten, kam es nicht dazu. Der Dollar wurde stärker (obwohl er eigentlich hätte fallen müssen), die amerikanischen Verbraucher kamen in den Genuss günstiger Importe aus China, die gleichzeitig auch die Inflationsentwicklung dämpften. Der beeindruckenden Wachstumsphase der US-Wirtschaft der vergangenen Jahre bei geringem Preisauftrieb und niedrigen Zinsen war der Weg bereitet. Heute ist das größte Problem der USA, dass das „Wachstum auf Pump“ aus dem Ruder zu laufen droht. Sollte der asiatische Appetit für US-Schuldentitel zurückgehen, würden die langfristigen Zinsen rapide ansteigen, was extrem negative Auswirkungen auf den schon jetzt gebeutelten US-Immobilienmarkt hätte.

Zweitens China. Das postkommunistische Regime hat sich der Strategie des „export-led-growth“ verschrieben. Dieser Ansatz ist bislang vor allem in relativ kleinen Ländern (z.B. Südkorea, Hongkong, Taiwan, Singapur) erfolgreich gewesen. Noch bis in die neunziger Jahre waren Ökonomen deshalb davon ausgegangen, dass China mit dieser Strategie niemals ausreichendes Wachstum erzeugen könnte. Das Argument: Bei der immensen Größe der Volksrepublik müssten deutlich mehr Waren exportiert werden, als die Industrieländer zu importieren in der Lage wären. Doch China wählte diesen Weg und unterstützte ihn mit der oben beschriebenen Strategie der Unterbewertung des Yuan. Die Landeswährung wurde fest an den Dollar gekoppelt, um Ausendirektinvestitionen anzuziehen und gleichzeitig einen massiven Preisvorteil für chinesische

Waren auf dem US-Markt zu garantieren. Der Schlüssel zum Erfolg war die massive Intervention der chinesischen Zentralbank auf den US-Anleihemärkten und die resultierenden Dollarreserven in bislang nicht gekanntem Ausmaß. Das wichtigste aktuelle Problem Chinas ist die Zinspolitik. Der Volksrepublik droht aufgrund des schnellen Wachstums und der hohen Liquiditätsversorgung eine Überhitzung. Eigentlich müsste die Zentralbank die Zinsen bereits erhöhen. Doch wegen des dann zu erwartenden Aufwärtsdrucks auf den Yuan schreckt Peking noch vor einer solchen Abkühlungspolitik zurück.

Drittens Japan. Die Null-Zins-Politik der japanischen Zentralbank war die einzige mögliche Antwort auf die Deflation und Rezession seit den späten neunziger Jahren. Anfangs kaum erfolgreich, bereitete diese Strategie seit gut zwei Jahren den Nährboden für einen langsamen, aber stetigen Aufschwung. Ähnlich wie in China setzte auch Japan auf eine Exportstrategie, allerdings weniger im

Japan hat wie China  
Dollarreserven von fast einer  
Billion Dollar aufgebaut.

Konsumgüterbereich als im Bereich von Hochtechnologieprodukten. Die japanische Zentralbank interveniert massiv in den Wechselkursmärkten und hat wie China Dollarreserven von fast einer Billion Dollar aufgebaut. Japans aktuelles Ziel ist es, Zinserhöhungen so lange wie möglich zurückzustellen,

um den Wachstumskurs zu festigen und dem Wechselkurs keinen Auftrieb zu geben. Die oben erwähnten Carry-Trades spielen in die Karten der japanischen Regierung, weil sie die Währung künstlich unterbewertet halten.

Und Europa? Die europäische Perspektive ist bislang nur mittelbar in die Analyse eingegangen. Das liegt daran, dass Europa zwar eher indirekt zu den Ungleichgewichten in der Weltwirtschaft beiträgt, bereits heute und vielleicht in naher Zukunft aber massiv darunter leiden kann. Die einzige direkte Einwirkung geht aus den europäischen Kapitalexporten hervor. Alternde Gesellschaften auf dem alten Kontinent suchen nach attraktiven Kapitalanlagen und blicken folgerichtig über den Atlantik. Für Europa entsteht zurzeit das Problem, dass sich alle Lösungen zur Neutarierung der globalen Finanzströme zu Europas Nachteil auswirken würden. Das betrifft vor allem den Außenwert des Euro.

### Konsequenzen: Die Akteure blockieren sich selbst

Was ist zu tun? Die skizzierte Entwicklung auf den globalen Finanzmärkten zeigt vor allem, dass eine interessenbasierte Außenwährungspolitik unter bestimmten Voraussetzungen zwar recht harmonisch und daher gewinnbringend für die beteiligten Akteure ablaufen kann, mittelfristig allerdings Konflikte hervorruft und langfristig in eine echte Krise des internationalen Finanzsystems zu münden droht. Es gibt drei zentrale Lösungswege, die immer wieder diskutiert werden. Der erste Weg setzt auf eine reine Marktanpassung. Der zweite Weg will eine multilateral ausgehandelte Strategie, die kurzfristige nationale Interessen im Sinne einer langfristigen Stabilität zurückstellt (ein solcher Schritt wäre durchaus rational für die beteiligten Akteure: Es ginge um die Hinnahme kurzfristiger Verluste zugunsten höherer langfristiger Gewinne). Der dritte Weg setzt auf langsame, durch die Politik initiierte und inkrementelle Anpassungsprozesse.

Um es gleich zu sagen: Der erste Weg sitzt einem Trugschluss auf. Die in-

ternationalen Finanzbeziehungen sind keine reinen Marktbeziehungen, viel zu wichtig ist die Politik. Der zweite Weg wäre der beste für die Weltwirtschaft – leider sind jedoch Struktur und Institutionen der internationalen Währungsbeziehungen für eine erfolgreiche Umsetzung dieses Weges völlig ungeeignet. Der dritte Weg ist der wahrscheinlichste, birgt aber viele Risiken.

Weg 1 – die Marktanpassung. Die Gesamtumsätze in den internationalen Währungsmärkten suggerieren einen hocheffizienten Markt: An einem einzigen Tag beträgt das durchschnittliche Handelsvolumen ca. zwei Billionen Dollar – das sind 3000 Dollar pro lebender Person auf dieser Erde. Wer auf eine Marktlösung setzt, geht davon aus, dass sich solche Summen nicht steuern lassen; er sollte eigentlich aber auch berücksichtigen, dass es, wenn der Markt tatsächlich immer die richtige Anpassung zeitgenau vornehmen würde, zu den aktuellen Problemen gar nicht hätte kommen dürfen.

Tatsache ist, dass es in den internationalen Währungsbeziehungen trotz der riesigen Volumina nicht um reine Marktbeziehungen geht. Der Wechselkurs zwischen Euro und Dollar mag fast ausschließlich durch Angebot und Nachfrage echter Marktakteure entstehen; doch sobald die asiatischen Währungen mit ins Blickfeld genommen werden, lässt sich die Illusion effizienter Finanzmärkte nicht mehr aufrechterhalten. Ein effizienter Markt ist nur gegeben, wenn einzelne Marktteilnehmer keinen Einfluss auf Preise nehmen können und alle über dieselben Informationen verfügen. Dies ist nicht der Fall. Die fulminant arbeitenden Liquiditätsmaschinen in Japan und China beeinflussen das Marktumfeld nicht nur indirekt, sondern sie agieren als Weichensteller für Währungshändler, deren klassischste Handlungsmaxime immer noch lautet: „The trend is your friend.“ Die Politik gibt den Trend vor, der Markt folgt. Natürlich gibt es Beispiele, in denen der „Markt“ sich letztlich gegen den Trend der Politik gestellt hat: Irgendwann werden die ins Absurde führenden Konsequenzen fehlgesteuerter Finanzmarktpolitiken so offensichtlich, dass der Trend sich gegen die ursprünglichen Initiatoren dreht – siehe das Ende des Bretton-Woods-Systems in den Jahren 1971 bis 1973, den partiellen Zusammenbruch des Europäischen Währungssystems 1992, die Asien-Krise 1997. Doch auch in diesen Fällen kam es zu keiner reinen Marktanpassung. Es war die Unfähigkeit der Politik, ihre eigenen Fehler zu beheben, die den Marktreaktionen den Weg bereitete.

Ein effizienter Markt ist nicht gegeben: Die Politik gibt den Trend vor, der Markt folgt.

Weg 2 – die koordinierte Marktkorrektur. Eigentlich wäre das Mittel der Wahl ein abgestimmtes Vorgehen der beteiligten Länderregierungen und Notenbankakteure. Die meisten Ökonomen würden wahrscheinlich Einigkeit darüber erzielen, welche nationalen Politikanpassungen für eine Korrektur der heutigen Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft vonnöten wären. 1. Die Vereinigten Staaten müssten ihre heute sehr hohen Wachstumsraten verringern. Eine restriktive Finanzpolitik (also Steuererhöhungen und/oder Ausgabensenkungen) würde dieses Ziel verfolgen und dabei auch das Budgetdefizit des Landes verringern. 2. Japan und China müssten die Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar und dem Euro zulassen und die entstehenden Ex-

portverluste ihrer Volkswirtschaften durch stärkeren Binnenkonsum kompensieren. 3. Europa wäre von diesem Globalpaket zwar nur indirekt betroffen, sollte sich von einer weiteren leichten Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar nicht beeindrucken lassen und stattdessen die besseren Exportchancen nach Asien durch einen schwächeren Euro zum Yen und Yuan nutzen.

Leider verlangen diese Anpassungen sowohl in den USA als auch in China und Japan massive Kursänderungen in der nationalen Wirtschaftspolitik. Diese wäre zumindest in den beiden Demokratien schwer zu vermitteln und könnte die Regierungen potenziell mit einer Abwahl konfrontieren. Der mangelnde

Als Problemlösungsinstanz  
in Weltwirtschaftsfragen  
eignet sich das G-8-Forum

institutionelle Rahmen im internationalen System ist da keine Hilfe. Die G-7/G-8-Struktur ist keine internationale Organisation.<sup>1</sup> Sie hat kein ständiges Sekretariat, keine Regeln, keine Kontrollmechanismen. Sie ist das geblieben, was

sie schon in der Bibliothek sein sollte: ein informelles Zusammentreffen wichtiger Akteure in der Weltwirtschaft. Dass von den Gipfeln manchmal auch wichtige Impulse ausgehen, ist unbestritten, aber als Problemlösungsinstanz eignet sich das Forum gerade in Weltwirtschaftsfragen nicht.

Weg 3 – inkrementelle, durch die Politik initiierte Anpassungsprozesse. Diese Lösung für die heutigen Probleme scheint aus politischer Sicht die einzig machbare. Doch sie birgt Risiken. Wenn sich die wichtigsten Verantwortlichen der heutigen Ungleichgewichte in den Weltfinanzmärkten nicht einig sind, was von wem wann zu tun ist, dann entstehen höchstens Missverständnisse mit denjenigen, die von Berufs wegen den Prozess beobachten (vor allem Wechselkurshändlern). Ein Zwei-Billionen-Dollar-Markt lässt sich nicht durch kaphon kommunizierte Unklarheiten steuern. Geht von einem G-7-Finanzministertreffen kein klares Signal an die Märkte aus, dann reicht das paradoxerweise als klares Signal aus, das die initiierten Trends noch verstärkt.

Die Finanzminister und Notenbanker bemühen sich deshalb stetig darum, zumindest den Ansatz eines expliziten Signals zu vermitteln, scheitern jedoch fast immer an der Problematik, wegen ihrer inkompatiblen Positionen die großen, kohärenten Aussagen nicht zustande bringen zu können und die kleinen, isolierten Aussagen – aus Angst vor isolierten Überreaktionen – nicht machen zu wollen. So entstehen dann die seit Jahren wiederholten Hinweise auf die „unerwünschte exzessive Volatilität“ in den Währungsmärkten und die leere Drohung, man werde unter Umständen kooperieren („cooperate as appropriate“). Wenn ein spezifischer Fall dann doch einmal explizit erwähnt wird (wie China nach dem G-7-Gipfel im Februar 2007), dann allerdings möglichst mittelbar in einem eher langen Satz, damit keine zu direkten Implikationen entstehen.<sup>2</sup>

Natürlich reichen solche Statements nicht aus, um die Ungleichgewichte in den Weltfinanzmärkten zu korrigieren. Dennoch halten die G-7/G-8-Akteure sie für die einzig richtige Strategie. Verkürzt lautet das Argument, man habe aus

<sup>1</sup> Russland ist trotz seiner G-8-Mitgliedschaft kein ständiger Teilnehmer der Finanzministertreffen, die deshalb weiter als „G-7“ bezeichnet werden.

<sup>2</sup> Der Verweis auf China in dem auf Englisch verfassten Satz der Abschlusserklärung von Essen lautet: „In emerging economies with large and growing current account surpluses, especially China, it is desirable that their effective exchange rates move so that necessary adjustments will occur.“

der Not der globalen Unstimmigkeit die Tugend der graduellen Marktkorrektur durch erfolgreiche Kommunikationspolitik gemacht. Für Beobachter sprechen die nur Insidern zugänglichen Sprachcodes letztlich aber eine recht deutliche Sprache: Die G-7/G-8 ist nicht der Schiedsrichter auf dem Spielfeld der Währungsmärkte, sondern ein gut informierter Randbeobachter, der von Zeit zu Zeit eine unverständliche Anweisung auf den Platz brüllt. Ähnlich wie im Stadion weist selbst anweisungskonformes Verhalten der Spieler nur in den seltensten Fällen darauf hin, dass die Anweisung tatsächlich gehört und deshalb ausgeführt wurde.

### Schlussfolgerungen

Die aktuellen Ungleichgewichte in den Weltfinanzbeziehungen deuten – neben den zahlreichen Politikimplikationen für das jetzt notwendige Vorgehen – auf ein Paradoxon und ein zentrales Desiderat hin. Das Paradoxon lautet, dass die finanzielle Globalisierung nicht primär die Nationalstaaten in ihrer wirtschaftspolitischen Autonomie geschwächt hat, sondern die Regierbarkeit des globalen Finanzsystems. Nationalstaaten werden in ihrem Bestreben, national präferierte wirtschaftspolitische Lösungen unilateral durchzusetzen, nicht wirklich behindert, globale Kapitalflüsse haben die Effektivität bestimmter Strategien unter Umständen sogar gestärkt. Dagegen sind die Möglichkeiten in der internationalen Finanzarchitektur, mit koordinierten Mitteln gegen solch unilaterale Destabilisierungen des Gesamtsystems vorzugehen, wohl eher zurückgegangen: Trotz engerer finanzieller Verknüpfungen zwischen den Nationalstaaten und deshalb schnellerer Übertragung von Krisen von einem Land ins andere ist eine globale Krisenprävention im Bereich der Finanzmärkte nicht vorhanden.

Eine globale Krisenprävention ist im Bereich der Finanzmärkte nicht vorhanden.

Das Desiderat in den internationalen Währungsbeziehungen ist eine unabhängige Instanz, die, wenn schon nicht mit harten, institutionell verankerten Vorgaben (das wäre eine Illusion), dann doch zumindest mit Glaubwürdigkeit und politischem Gewicht als Vermittler auftreten kann – der englische Modebegriff „honest broker“ passt hier recht gut.

Fragen Sie mich nicht, wie genau, auf welcher Grundlage, mit welchen Kapazitäten ausgestattet eine solche Instanz geschaffen werden sollte. Eine solche Diskussion würde jeden hier möglichen Rahmen sprengen. Doch ehe über solche Aspekte überhaupt gesprochen werden kann, muss ein Konsens darüber hergestellt werden, dass die internationalen Finanzbeziehungen weiterhin im Zentrum der globalen Politik stehen und keine abstrakt gebildete Resultante zahlloser Marktvektoren sein können. Dieser Aspekt ist weniger selbstverständlich als er auf den ersten Blick erscheint.

Letztlich geht es darum, den in der Bibliothek des Weißen Hauses im Frühling 1973 besiegelten Wunsch, kooperativ mit den entfesselten Finanzmärkten umzugehen, wieder aufzugreifen und diese in einem solideren institutionellen Rahmen zu verankern.