

## Was wäre zur Bewältigung der Finanzkrise notwendig?

1. Stand der Krisenbewältigung Anfang 2010	14
<hr/>	
2. Ursachenforschung	15
Die Systemkritik	15
Die keynesianische Kritik	16
Staatsversagen	17
Globale Ungleichgewichte	17
Verschlechterte Einkommensverteilung	18
Einschätzung K.B.	19
<hr/>	
3. Lösungsversuche	20
Symmetrische Stärkung des globalen Zahlungsbilanzausgleichs	22
Regulierungsansätze	21
Wichtigste Ansatzpunkte	21

*Kurt Bayer*

*EBRD London*

**Auszug aus WISO 1/2010**

**isw**

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Volksgartenstraße 40

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43(0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: [wiso@akooe.at](mailto:wiso@akooe.at)

Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)

### 1. Stand der Krisenbewältigung Anfang 2010

*Wachstum 2010  
v. a. von Kon-  
junkturprogram-  
men getragen*

Anfang 2010 werden allerorts die Wirtschaftsprognosen wieder nach oben revidiert. Das Weltwirtschaftswachstum 2010 dürfte nach allgemeiner Einschätzung etwa 2 ½% betragen und damit den Einbruch 2009 (der erste seit 1945) kompensieren (WEP 2010). Allerdings räumt der IMF ein, dass dieses Wachstum fast ausschließlich von den massiven Konjunkturprogrammen getragen wird, welche die Industriestaaten und einige Schwellenländer aufgelegt haben. „Selbsttragend“ sei der Aufschwung (noch lange) nicht. Die Arbeitslosigkeit steigt weiter deutlich an und trotz Konjunkturprogrammen stagniert die Nachfrage aufgrund stagnierender Einkommen (mit Ausnahme jener vieler Banker). Während die Schwellenländer, v.a. China, Indien, Brasilien, ihre Wirtschaftsleistung fast ungebrochen auf sehr hohem Niveau steigern, stagniert die Wirtschaft oder wächst nur langsam in den Industrieländern und bricht in vielen Schwellen- und Entwicklungsländern weiter ein.

*Krise vernichte-  
te ca. 3 % des  
Welt-Globalpro-  
dukts*

Nach Schätzungen wurden durch die Krise ca. 2 Billionen \$ an Assets vernichtet, das sind ca. 3% des Welt-Globalprodukts. Wenn auch das teilweise nur Buchverluste sind, ist dennoch das Weltfinanzsystem – und damit die Weltwirtschaft – massiv erschüttert worden. Wachstumseinbrüche wie etwa in der Ukraine (-14%), in den baltischen Staaten (zwischen -12% und -18%), in Irland und Island, aber auch in vielen Entwicklungsländern sind ja keine „kleinen Dellen“, sondern führen zu massiven Wohlstandsverlusten der Bürger, die die Aufhol- und Transitionsprozesse auf Jahre zurückwerfen. Die durch die Finanzkrise ausgelöste Kreditklemme hat den „Blutkreislauf der Wirtschaft“, die Finanzströme an die Realwirtschaft weltweit weitestgehend ausgetrocknet. Und ohne Kredit keine Investitionen, ohne kurzfristige Finanzierung keine Auszahlung von Löhnen, kein Kauf von Rohmaterialien, keine Wirtschaftsleistung. Darüber hinaus droht mittelfristig – wenn es zu keinen weiteren Einbrüchen kommt – in allen Ländern mit Konjunktur- und Bankenprogrammen ein jahrelanges Rückzahlungsproblem, welches durch höhere Steuern und niedrigere Staatsausgaben finanziert werden wird. Die Defizitquoten der G-20 Länder sind zwischen 2007 und 2009 um 40 Prozentpunkte von 80% auf 120% angestiegen. Dies wird weiterhin die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen reduzieren.

*jahrelanges  
Rückzahlungs-  
problem und  
höhere Steuern  
drohen*

Fazit ist: Die Krise ist noch lange nicht vorbei. Erstens drohen nach Auslaufen der Konjunkturprogramme weitere Einbrüche, zweitens

wird die Nachfrage aufgrund der erhöhten Rückzahlungsverpflichtungen auf Jahre hinaus gedämpft bleiben, drittens werden auf den Anleihemärkten in Kürze massive Engpässe auftreten, da viele große Staaten massive Budgetdefizite zu finanzieren haben, und viertens – wahrscheinlich am gravierendsten – gibt es zumindest auf der internationalen Ebene kaum glaubhafte Anstrengungen, die Ursachen der Krise zu beseitigen.

Es gab zwar kurzfristig, bei den ersten G-20-Gipfeln im November 2008 in den USA und im April 2009 in England, verbale Ansätze, der Krise auf den Grund zu gehen und massive Systemänderungen anzugehen. Dies scheinen weitestgehend Lippenbekenntnisse gewesen zu sein, denen bislang keine wirklichen Taten folgten. Anfang 2010 scheinen diese Anstrengungen weitgehend erlahmt zu sein. Zwar entrüsteten sich die BürgerInnen in den reichen Ländern massiv über die nun wieder riesigen auszahlenden Bonus-Zahlungen der Investmentbanken, welche voriges Jahr von den Steuerzahlern gerettet wurden, doch sind diese Zahlungen nur ein kleiner Teil der tatsächlichen Ursachen der Krise. Sie sind eher Symptom für das System, welches ermutigt, hohe Risiken auf andere abzuwälzen und selbst daran massiv zu verdienen.

## 2. Ursachenforschung

Die Ursachen der Krise werden in Ökonomenkreisen massiv diskutiert.

### Die Systemkritik

Marxistische und neo-keynesianische Kritiker sehen das marktwirtschaftliche System an sich als inhärent krisenbehaftet an und geben sich daher von der Krise selbst nicht verwundert, höchstens von deren Ausmaß. Diese meinen, m.E. zu Recht, dass die seit den 1970er- und 1980er-Jahren ausgelöste marktliberale Wende, ausgelöst durch Margaret Thatcher und Ronald Reagan, ein Klima der De-Regulierung geschaffen habe, welches nicht nur im Finanzsektor, sondern auch in den Produktions- und Dienstleistungssektoren der Profitlogik Übermacht über Langfristigkeit, Fairness und soziale Einbindung von Unternehmertum in die Gesellschaft gegeben habe. Da der Finanzsektor durch seine Finanzierungsfunktion das „Schmiermittel“ des marktwirtschaftlichen Systems bildet, hat er ganz besondere infrastrukturelle Bedeutung für die Gesamtwirtschaft. Seine Entfesselung von gesamtwirtschaftlich

*für marxistische  
und neo-keynesianische Kritiker  
ist Krise  
systeminhärent*

*Finanzsektor  
wurde vom  
„Diener“ zum  
Ausbeuter der  
Realwirtschaft*

notwendigen Regulierungen habe zu einem massiven Ausbau des Finanzsektors, zu immer neuen Finanz-Innovationen unter dem Titel der Risikostreuung und zur Aufblähung von Geschäften ohne realen Hintergrund, durch Ausnutzung von (oft minimalen) regionalen Preis-, Zins- und Währungsunterschieden geführt. Dies habe Spekulation mit Rohstoffen, Währungen und Zukunftsmärkten ermutigt – alles unter dem Argument der Steigerung der Effizienz. Diese (plausible) Kritik führt aus, dass der Finanzsektor vom „Diener“ der Realwirtschaft zu ihrem Ausbeuter geworden sei, wie etwa an den „Leveraged-buy-Out“ Finanzierungen zu sehen, wo fast ohne Eigenkapital Unternehmen mit riesigen Krediten übernommen werden und die Rückzahlungsverpflichtungen auf die übernommenen Unternehmen übertragen werden. Diese können dann – im optimalen Fall – durch „gehobene Synergien“ und damit eine höhere Rentabilität der Unternehmen selbst finanziert werden, im Normalfall jedoch nur durch Aushöhlung der Unternehmen, durch Abverkauf lukrativer Geschäftsteile, durch Ausbeutung der Arbeitnehmer, in einem Wort, durch Verringerung der Unternehmenssubstanz. Darüber hinaus sind, vor allem in den angelsächsischen Ländern, die besten Absolventen aller Fachrichtungen vom Finanzsektor mit riesigen Gehaltsvorteilen gegenüber dem Realsektor an- und abgeworben worden, um diese sich selbst dienenden Finanzkreisläufe „ohne gesamtwirtschaftlichen Nutzen“ (A. Turner, Chef der britischen Finanzaufsicht, 2009) zu betreiben. Diese oft hoch qualifizierten Arbeitskräfte fehlen in anderen Wirtschaftsbereichen.

### **Die keynesianische Kritik**

*Ignorieren der  
Unterscheidung  
zwischen  
berechenbarem  
Risiko und  
Unsicherheit*

Diese wird vor allem vom Keynes-Biographen Robert Skidelsky (2009), aber auch anderen Ökonomen wie Paul Davidson, Paul Krugman und Joseph Stiglitz (Project Syndicate, verschiedene Beiträge) betrieben. Sie meint, dass das Grundübel vor der Finanzkrise das Ignorieren der von Keynes betonten Unterscheidung zwischen (berechenbarem) Risiko und Unsicherheit gewesen sei. Die inhärente Unsicherheit zukünftiger Ereignisse sei durch komplizierte mathematische Modelle in berechen- und damit versicherbare und damit beherrschbare Risiken umgemünzt worden. Dadurch sei die Perzeption von Beherrschbarkeit aller Unsicherheiten und in der Folge massive Fehlleitungen in Kreditabsicherungsprodukte und Derivate entstanden, die dann durch einen Dominoeffekt (ausgelöst durch die Nicht-Rettung der Bank Lehmann) zusammengebrochen

seien. Durch die weltweite Vernetzung der Banken und die Bündelung, Zerteilung und Verbriefung von einfachen Finanzprodukten (z.B. Hypotheken) sei das Risiko von den ursprünglich ausleihenden Institutionen weg und auf ein die Risiken nicht einschätzen könnendes Investoren-Publikum übertragen worden. Da einzelne Versicherungsgesellschaften solche Produkte weltweit versicherten und Investmentbanken, Hedgefonds und Kommerzbanken solche Produkte in ihre Veranlagungen aufnahmen, hat dieser Kollaps die gesamte Weltfinanz zum Stillstand gebracht.

### **Staatsversagen**

Die weiterhin dominanten Vertreter der neoklassischen Schule oder der österreichischen Schule meinen, dass nicht „der Markt“ seine in ihm selbst liegende Regulierungsfähigkeit verloren habe, sondern „der Staat“ als Regulator versagt und dadurch die Krise ermöglicht habe. Es war letztlich der Staat, der die De-Regulierungen durchgeführt habe, der zugelassen habe, dass Investmentbanken und Hedgefonds unreguliert blieben, dass viele dieser Finanzgeschäfte über unregulierte oder nur wenig regulierte Steueroasen gelaufen seien (so etwa der tschechische Präsident und vormalige Ökonom Vaclav Klaus am 19.1.2010 bei einer Konferenz in Wien). Hätte der Staat seine Aufgabe als Regulator erfüllt, hätte der Markt seine Selbstregulierungskräfte entfalten können und die Krise wäre nicht eingetreten. Es bleibt jedenfalls ein Faktum, dass derzeit sowohl geografisch – durch Steueroasen (auch in Industrieländern), - durch weitere regulatorische Arbitrage aufgrund unterschiedlich enger Regulierung in einzelnen Ländern – als auch inhaltlich – durch weniger straffe oder gar keine Regulierung unterschiedlicher Produkte und Institutionen – massive Regulierungslücken bestehen. Dies trifft zum einen innerhalb einzelner Länder, noch mehr jedoch durch mangelnde Koordinierung zwischen einzelnen Ländern auf globaler Ebene zu.

*Staat hat als Regulator versagt*

### **Globale Ungleichgewichte**

Das derzeitige globale Wirtschaftssystem, errichtet 1944 in Bretton Woods, bestraft einseitig Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten durch höhere Zinsaufschläge und – im Notfall – straffe und restriktive Fiskalbedingungen bei Hilfsprogrammen des Internationalen Währungsfonds. Länder mit Zahlungsbilanzüberschüssen hingegen

*Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten werden bestraft*

werden aufgrund von Exportüberschüssen als gute Performer und „tugendhaft“ angesehen. Aufgrund ihrer Wettbewerbsfähigkeit können sie Marktanteile gewinnen und Überschüsse erzielen. Faktum ist jedoch, dass auf globaler Ebene Defizite und Überschüsse einander ausgleichen, d.h. die Defizite der einen die Überschüsse der anderen bedingen und umgekehrt. Wie es Keynes bei der Bretton Woods Konferenz vorgeschlagen hatte, wären daher sowohl Defizit- als auch Überschussländer zu Korrekturmaßnahmen zu veranlassen, um die Weltwirtschaft zu stabilisieren. Er hatte sich damals gegen die Interessen der USA nicht durchgesetzt (Skidelsky, S. 116/17). Die Phase vor der derzeitigen Krise war durch massive Defizite der USA (und anderer Länder) und massive Überschüsse der Netto-Exporteure, v.a. China, Japan, Deutschland und der Erdölländer (und anderen), gekennzeichnet, wobei zeitweise die USA  $\frac{3}{4}$  der Weltersparnisse an sich zogen. China (als Beispiel) baute massive Währungsreserven auf, die Anfang 2010 2,3 Billionen Dollar erreichen und hauptsächlich in U.S. Treasury Bonds, aber auch in Realinvestitionen auf der ganzen Welt angelegt sind.

*Recycling der Überschüsse*

Konkret bedeutet dies, dass durch das Recycling der Überschüsse in die Defizitländer dort ein gewaltiger Konsumboom und niedrige Zinssätze sowie das Entstehen von Blasen in Aktien und Realitäten ermöglicht wurde, deren Platzen Auslöser der Krise waren.

### **Verschlechterte Einkommensverteilung**

In den Jahren vor der Krise – bereits seit Beginn der achtziger Jahre – haben sich weltweit (siehe die Einschränkungen z.B. in China und Indien, in Bayer 2008, S. 48), besonders aber in den meisten einzelnen Ländern sowohl die funktionelle Verteilung (in Form der Lohnquote) als auch die personelle Verteilung (gemessen am Gini-Koeffizienten, Theil-Koeffizienten oder anderen Maßen) verschlechtert. Vor allem zwischen dem obersten und untersten Ende der Verteilung haben sich die Unterschiede massiv vergrößert. Da in dieser Zeit die globalen BIP-Zuwachsraten hoch waren, haben Lohneinkommensbezieher und Median-Haushalte sowie Personen am unteren Ende der Einkommenskala vom BIP-Zuwachs nicht profitiert. Dadurch wurde auch die effektive Nachfrage nach Konsumgütern, in deren Gefolge jedoch auch nach Investitionsgütern, eingeschränkt. Inwieweit dies der Anlass für Finanzinstitutionen war, stärker auf Handels- und Spekulationsaktivitäten zu setzen als auf die Finanzierung der Realwirtschaft, ist umstritten. Es scheint eher

*Nachfrage bei Konsum- und Investitionsgütern*

plausibel, dass die Kausalitätsrichtung umgekehrt war, nämlich dass die massive Expansion des Finanzsektors (teilweise auf Kosten des Realsektors) die Verschlechterung der Einkommensverteilung mitverursacht hat und die hohen Sparquoten der Hocheinkommens- und Gewinnbezieher das dazu notwendige Finanzierungspotenzial und die Nachfrage nach hochrentierenden Spekulationen (mit hohem Risiko) erst ermöglicht haben. Der dadurch entstehende Anreiz, immer neue komplizierte Finanzprodukte zu erfinden und die Risiken zu „diversifizieren“, d.h. vom ursprünglichen Investor wegzuverlagern, hat letztlich die Krise mit verursacht.

### Einschätzung K.B.

Ich meine, dass alle diese Argumente etwas für sich haben: Spätestens seit Marx wissen wir, dass der Kapitalismus, und vor allem der Finanzsektor, aufgrund inhärenter Mechanismen krisenanfällig ist. Zweifellos hat die Krise gezeigt, dass die Proponenten einer immer „freieren“, d.h. ihre Eigeninteressen nicht einschränkenden Marktwirtschaft ihre Ansichten über die Selbststabilisierung von sich selbst überlassenen Märkten korrigieren müssen. Die derzeitige Krise ist der GAU (größter anzunehmender Unfall) der globalen Wirtschaft seit den 20er- und 30er-Jahren des letzten Jahrhunderts. Natürlich haben auch die Staaten als Regulatoren versagt, da sie unter den „Argumenten“ der Finanzindustrie zusammengebrochen sind und ihre ureigenste Aufgabe, der Marktwirtschaft im Interesse der Bürgerinnen und Bürger einen festen und fairen Rahmen zu geben, zunehmend vernachlässigt haben. Die Idolisierung der Finanzgurus z.B. durch österreichische Finanzminister und New Labor, der politische Einfluss mächtiger Finanzlobbys, die politische Einbindung deutscher Landesbanken, das „Drehtür-Syndrom“ bei der Besetzung wichtiger Finanzfunktionen im Staate durch aus dem Bankensektor kommende Fachleute und Interessenvertreter, die Bestandsaufnahmen etwa in der EU der Lobbykraft von Finanzinstitutionen im Gegensatz zu Konsumentenschützern (siehe euractiv 2010) – all dies zeigt, dass in den letzten Jahrzehnten die Wirtschaftspolitik zunehmend von den Interessen der Finanz- und Wirtschaftslobbys beeinflusst und beherrscht wurde.

*derzeitige Krise ist der „GAU“*

*Wirtschaftspolitik in den letzten Jahrzehnten zunehmend von Finanz- und Wirtschaftslobbys beeinflusst*

Letztlich lässt sich das auch an der Politik der mächtigen internationalen Finanzinstitutionen, besonders dem „Washington Consensus“ von Internationalem Währungsfonds und den Entwicklungsbanken,

*„Washington Consensus“*

wie auch an der durch die EU-Kommission, die Europäische Zentralbank und den EU-Rat vertretenen Wirtschaftspolitik ablesen. Der „Liberalismus“ des für Finanzdienstleistungen (noch) zuständigen EU-Kommissars McCreevy sowie die untauglichen Versuche der EU und EURO-Länder, eine der Globalisierung der Finanzindustrie adäquate Regulierungsfunktion entgegenzusetzen, sind ebenfalls schlagende Beispiele.

### **3. Lösungsversuche**

#### **Symmetrische Stärkung des globalen Zahlungsbilanzausgleichs**

Die Entstehung so massiver Leistungsbilanzungleichgewichte muss jedenfalls stärker und nachhaltiger verhindert werden. Die schwachen Versuche des IMF vor einigen Jahren, die großen „Sünder“ beider Seiten an einen Tisch zu bringen, waren erfolglos. Seit den G-20-Treffen wurden dem IMF zwar größere Kompetenzen übertragen, die Implementierung der geplanten Koordinierungsversuche beurteile ich jedoch skeptisch. Die Einzelinteressen der großen Staaten sind weiterhin sehr stark, die unmittelbare Betroffenheit durch die Krise scheint geringer geworden zu sein, nationale Wahlen und Befindlichkeiten sind stärker geworden – und die Interessen einzelner Lobbys, die am Status quo interessiert sind, werden stärker artikuliert.

*G-20-Leitungssystem ist zu wenig umfassend und legitimiert*

Zwar ist das entstehende G-20-Leitungssystem jedenfalls ein Fortschritt gegenüber G-7, es ist jedoch weder legitimiert noch umfassend genug, um Beschlüsse „für die ganze Welt“ zu fassen. Die Nicht-Einbeziehung kleiner und armer Länder, die jedoch von allen Aktivitäten der G-20 massiv betroffen sind, ist ein Geburtsfehler. Das zahlenmäßig starke Auftreten der Europäer (in unterschiedlichen Formationen) schafft ähnliche Reibungsflächen, wie sie in den Vertretungsinstitutionen des IMF und der Weltbank bestehen und seit Jahren unter Druck sind (zu Vorschlägen zur institutionellen Lösung siehe Bayer (2007, 2009)).

*chinesischer Vorschlag*

Inhaltlich ist jedoch ein System notwendig, welches über Wechselkurssteuerung den Zahlungsbilanzausgleich fördert, symmetrisch bei Überschuss- wie Defizitländern. Der chinesische Vorschlag, die IMF Sonderziehungsrechte zu einer neuen künstlichen Verrechnungswährung zu machen (welche an Keynes' Bancor angelehnt ist), scheint überlegenswert; jedoch ist auch hier zusätzlich die



Zusammensetzung dieser Kunstwährung neu zu überdenken und den heutigen Wirtschaftsgegebenheiten laufend anzupassen.

Ein solches Ausgleichssystem würde jedenfalls auch die Anreize einzelner Länder und Währungszone verringern, Welt-Marktanteile und Exportquoten durch Lohnzurückhaltung erzielen zu wollen (einer der Gründe für die verschlechterte Einkommensverteilung), und durch stärkere Konzentration auf heimische (für große Länder bzw. regionale Zusammenschlüsse) und regionale Nachfrage ergänzen.

### **Regulierungsansätze**

Bereits die Auswirkungen des Boomwachstums vor der Krise, besonders aber jene der Krise selbst haben schlüssig gezeigt, dass der bestehende Regulierungsrahmen für Finanzinstitutionen nicht adäquat ist: Sowohl in den einzelnen Ländern, besonders aber in der mangelnden Koordinierung oder Zentralisierung der Regulierung für grenzüberschreitend tätige Institutionen. Kriterien eines besseren Systems sind:

- Ausrichtung an volkswirtschaftlichem Interesse
- Gleichwertige Berücksichtigung der Interessen von Haushalten, Kleinunternehmen, Großkunden, Investoren
- Umfassende und gleichwertige Regulierung aller Finanzprodukte
- Umfassende und gleichwertige Regulierung in allen Jurisdiktionen
- Gemeinsame Regulierung auf internationaler oder zumindest regionaler Ebene bzw. strikte Harmonisierung einzelner Regulierungsinstitutionen
- Effektivität und Effizienz

*Kriterien für  
besseres  
System*

### **Wichtigste Ansatzpunkte**

#### **„Makroprudenzielle Regulierung“**

Die Krise hat gezeigt, dass die bisherige Methode, für einzelne Banken durch „Stresstests“ deren Krisenanfälligkeit zu eruieren, unzureichend war, da durch die Krise das Gesamtsystem zum Stillstand gekommen ist, es daher „verbundene“ Risiken, welche nicht getestet wurden, in massiver Weise gegeben hat. Darauf haben sowohl die Europäische Union durch die Einführung einer systemischen Überwachungsstelle als auch die G-20 durch die Beauftragung der IMF mit dem Mandat, ein systemisches Frühwarnsystem zu installieren, reagiert. Der Teufel liegt natürlich im Detail.

*systemisches  
Frühwarnsystem*

### Lösungsmöglichkeiten für Systembanken

Es kommt nicht nur darauf an, systemische Risiken frühzeitig zu erkennen, sondern vor allem darauf, wie auf solche Erkenntnisse reagiert wird, wer welche Maßnahmen verhängen und deren Umsetzung überprüfen kann. Die nächsten Monate werden Hinweise auf die Effektivität dieser Instrumente geben.

### „Too Big to Fail“ und Risikooptimierung

Einzuschränken ist die überbordende Größe vieler Banken, welche als „systemische“ Banken als zu groß/wichtig eingeschätzt werden, um sie im Notfall in Konkurs gehen zu lassen, weil ein solcher Konkurs viele andere Banken, Unternehmen und Konsumenten mitreißen würde. Für dieses Problem sind grundsätzlich mehrere Lösungsmöglichkeiten gegeben:

- Trennung von Dienstleistungsbanken und Casinogeschäften (Geschäftsbanken und Investmentbanken): Damit soll verhindert werden, dass Banken Eigenhandel und Spekulationsgeschäfte (mit dem Geld von Kunden aus anderen Geschäftsbereichen) betreiben und damit Risiken eingehen, die von den ursprünglichen Kunden nicht bestellt wurden. Präsident Obama hat am 20.1.2010 eine solche Trennung, die sich am bis 1999 in den USA geltenden Glass-Steagall Act orientiert, vorgeschlagen. Damit würde einerseits das Risiko für „normale“ Einleger reduziert, die Größe der Banken (bei Trennung) reduziert sowie die Konzentration der Geschäftsbanken auf ihr ureigenes Kerngeschäft (Einlagen von Kunden in Investitionen der Realwirtschaft „umzuwandeln“) gefördert. Spekulative Geschäfte wie Hedgefonds, Private Equity Fonds und Investmentbanking würden separat betrieben, aber auch separat reguliert. Durch die derzeitige Verquickung vielerlei Geschäfte in einer Großbank ist deren effektive Regulierung fast unmöglich.
- Erhöhung der Eigenkapitalunterlegung für riskantere Geschäfte: Das ist grundsätzlich das Modell, das in Basel 2 angestrebt wurde, allerdings nunmehr verstärkt und ausgedehnt auf bisher nicht unterlegungspflichtige Geschäfte. Damit sollten alle Finanzgeschäfte mit Eigenkapital unterlegt werden – und durch die höhere Unterlegungspflicht für höher riskante Instrumente Anreize gegen hochriskante Geschäfte gegeben, andererseits durch die damit einhergehende Kostenerhöhung auch Signale an die Kunden/Investoren gegeben werden. Ob damit insgesamt eine Reduktion der Größe von Finanzinstitutionen erreicht würde,

ist allerdings zweifelhaft.

- Zerschlagung großer Banken nach anderen Kriterien: Nach diesem Modell könnten entweder Vollbanken in kleinere, z.B. regionale Einheiten zerteilt werden oder nationale von internationalen Aktivitäten getrennt, bzw. andere Kriterien angewendet werden. Eine solche Regulierung würde jedoch durchsetzbare Ideen für die „optimale Größe“ einer Bank erfordern, für die es keine allgemein gültige Regel gibt, da dies auch von der Marktgröße abhängt.
- „Living Wills“: Diese „Abwicklungspläne zu Lebzeiten“ erfordern von (großen) Banken genaue Aufstellungen ihrer Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie Vorstellungen, wie eine Bank im Konkursfall (bzw. davor) abgewickelt werden könnte. Damit würde Transparenz über die Bilanzen der Banken sowie über die Bewertungen geschaffen, und zwar sowohl für die Aufsichtsbehörden wie auch für die Öffentlichkeit. Ein solches System ist derzeit im Vereinigten Königreich verpflichtend eingeführt, allerdings erst im Umsetzung begriffen.

### **Eliminierung/Reduzierung von Regulatorischer Arbitrage**

Wenn einzelne Finanzinstitutionen oder Finanzprodukte unterschiedlich straff reguliert sind, haben Investoren den Anreiz, stärker in solche Institutionen, Länder oder Produkte zu investieren, bei denen die Regeln schwächer sind. Dies führt zu Fehlallokationen und Risikoakkumulation. Daher müssen Regelungsvorschriften alle Jurisdiktionen ähnlich betreffen (Stichwort „Steuerparadies“), alle Finanzprodukte erfassen und alle Institutionen ähnlichen Regeln (und Kosten) unterwerfen.

*Regelungsvorschriften müssen alle Jurisdiktionen betreffen*

Bei grenzüberschreitenden Banken hat sich im Laufe der Krise gezeigt, dass in Europa zwar „Memoranda of Understanding“ zwischen den Notenbanken (als Aufsichtsbehörden) der home countries (z.B. Österreich) und der host countries (z.B. Bulgarien), in welchen home country Banken tätig sind, bestehen, welche grundsätzlich Kooperation in der Aufsicht vereinbart haben. Im konkreten Fall ist jedoch die Kommunikation abgebrochen bzw. die Verantwortung der jeweils anderen Aufsichtsbehörde zugeschoben worden. Für den wichtigeren Fall, wer für Rekapitalisierungs- und Liquiditätsmaßnahmen bei in Not geratenen Banken verantwortlich ist, existieren überhaupt keine Übereinkünfte. Im konkreten Fall wurde diese Regulierungslücke erst durch die „Vienna Initiative“

geschlossen. In dieser wurde von IMF, EBRD, Weltbank (und EU Kommission) gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden der home und host countries sowie in weiterer Linie mit den im jeweiligen host country aktiven ausländischen Banken erstmals eine gemeinsame Verantwortung aller Beteiligten für die Aufrechterhaltung des Finanzsystems festgeschrieben. Diese wurde dann durch (rechtlich nicht verbindliche) Verpflichtungserklärungen der internationalen Banken unterlegt, sich nicht aus dem host country zurückzuziehen und die Finanzierungen aufrecht zu erhalten.

*stärker verpflichtende Ex-ante-Regelungen notwendig*

Pro futuro sind hier stärker verpflichtende Ex-ante-Regelungen notwendig, die von vornherein alle Verpflichtungen der einzelnen Akteure festlegen, damit im Krisenfall nicht erst durch langwierige Verhandlungen viel Zeit verloren geht.

Der Anreiz, in weniger regulierten Steueroasen, sowohl in kleinen exotischen Ländern als auch in großen Industriestaaten (siehe etwa den Bundesstaat Delaware, aber auch eine Reihe europäischer Länder) zu investieren bzw. über solche Oasen sowohl „Steuroptimierung“ als auch regulatorische Arbitrage zu betreiben, muss eliminiert werden. In der EU ist dies bisher an der Einstimmigkeitsregel in Steuerangelegenheiten gescheitert, außerhalb jedoch durch die Einzelinteressen der Finanzakteure, die eine extrem starke Lobby gegen die Austrocknung dieser Oasen bilden. Aufgrund der G-20-Treffen hat die OECD ein Mandat übernommen, Informationsverpflichtungen in Doppelbesteuerungsabkommen durchzusetzen (seit dem ersten G-20-Gipfel am 5.11.2008 bis 15.1.2010 ist die Zahl der diese Standards enthaltend DBA von 44 auf 341 angestiegen, Neue Zürcher 20.1.2010, S. 8) und einen Peer-Review-Prozess aller 91 im Global Forum vertretenen Länder durchzuführen. Inwieweit dies umsetzbar ist und inwieweit der Peer-Review-Prozess in der Lage sein wird, tatsächliche Verletzungen anzuprangern, bleibt abzuwarten. Wenn die österreichische Haltung hierzu, und vor allem sein Verhalten bezüglich der EU-Zinsen-Richtlinie, einen Anhaltspunkt darstellt, ist hier noch ein weiter Weg zu gehen.

*Peer-Review-Prozeß*

### **Direkte versus indirekte Regulierung**

*die Erwartung an die Bankenpakete nur zum Teil erfüllt*

Bislang war die Intention der massiven Bankenpakete und der Liquiditätsstärkungen durch die Notenbanken („quantitative easing“), die Banken wieder in die Lage zu versetzen, ihre Bilanzen in Ordnung zu bringen und damit wieder Kredite an die Wirtschaft zu vergeben. Letzteres ist jedoch kaum geschehen. Die Banken haben das billige

Geld genommen und damit ihre Bilanzen saniert, Eigenhandel, Handel mit Staatsanleihen und Spekulationsgeschäfte getätigt, wodurch die neuerlichen exorbitanten Gewinne einiger angloamerikanischer Großbanken zu erklären sind. Viele europäische Banken haben das billige Geld, statt es auszuleihen, „über Nacht“ bei der europäischen Zentralbank (zu ¼% Zinsen) veranlagt, um damit ihre Liquidität für den Notfall sicherzustellen. Die Staaten, welche auch eine Reihe von Banken verstaatlicht haben, haben ihre neue Eigentümerschaft nicht genutzt, um direkt in die Geschäfte dieser Banken einzugreifen und Ausleihungen sicherzustellen, sondern haben weitere Garantien und Fördermöglichkeiten bereit gestellt. De facto zeigt sich, dass diese Art der Hilfe „Wir geben euch Geld und hätten gerne, dass ihr dieses für Kredite an die Wirtschaft verwendet“ nicht dort angekommen ist, sondern innerhalb des Finanzsektors gebunkert wurde. Hier muss die Scheu der Politik, direkt in die Geschäftsgebarung einzugreifen, abgelegt werden.

### Besteuerungsinstrumente

Um dem internationalen Bevölkerungs-Furor gegen die riesigen Gehalts- und Bonus-Ausschüttungen vor allem der Investmentbanken entgegenzuwirken, hat das UK sowohl den Einkommensteuersatz für Höchsteinkommen auf 50% erhöht als auch eine vom Unternehmen einzuhebende Bonussteuer von 50% auf Boni über 25.000 Pfund für das Jahr 2009 verordnet. Frankreich hat sich letzterem Instrument angeschlossen. Die USA wollen eine korrigierte Bilanzsumme der ca. 50 Großbanken in den USA mit 0,15% besteuern, wobei die Bemessungsgrundlage um Eigenkapital und einlagenversicherte Spareinlagen reduziert wird. Dadurch sollen 90 Mrd \$ (über 10 Jahre) eingenommen werden, explizit deklariert als Teil-Refundierung für die Bankenpakete der USA (welche jedoch 700 Mrd \$ ausmachten). Darüber hinaus würde durch die Gestaltung ein Anreiz in Richtung weniger riskante Geschäfte ausgelöst. Österreich überlegt eine ähnliche Abgabe.

*Bonus- und  
Bankensteuer*

Effektiver und zweckentsprechender scheint das schwedische Modell, das 2009 einen Banken-Stabilitätsfonds eingerichtet hat, welcher durch eine Abgabe von 0,039% auf Bankenverbindlichkeiten gespeist wird und im Anlassfall zur Rettung von Banken eingesetzt werden soll. Der Deutsche Sachverständigen Rat hat ähnlich einen „Europafonds“ für grenzüberschreitende Banken, der von diesen zu finanzieren ist, vorgeschlagen. Der Vorschlag des Deutsche-Bank-

*Banken-  
Stabilitätsfonds*

*Abgabe auf  
Börsengeschäfte*

Chefs J. Ackermann, einen solchen Notfallfonds neben Banken durch Steuerzahler zu dotieren, hat (zu Recht) mehr Entrüstung als Zustimmung (außer von den Banken selbst) erfahren. Der Internationale Währungsfonds soll bis April 2010 unter anderem Vorschläge für einen Versicherungsfonds für grenzüberschreitende Banken machen. Die deutsche Bundeskanzlerin hat eine EU-weite Abgabe auf Börsengeschäfte im Ausmaß von 0,05% vorgeschlagen, welche jährlich 160 Mrd € erbringen könnte. Einige andere Staatsmänner haben ebenfalls solche oder ähnliche „Finanztransaktionssteuern“ vorgeschlagen, welche ebenfalls vom IMF bis April geprüft werden sollen (siehe dazu Schulmeister et al. 2008).

Bei allen Steuervorschlägen geht es einerseits darum, Entlastungen für die öffentlichen Haushalte zu finden, welche im Zuge der Krise weltweit ca. 10% des BIP ins Defizit geraten sind (von -2% 2007), andererseits um Steuerungseffekte, welche Regulierungsansätze durch marktwirtschaftliche Änderungen der relativen Preise unterstützen sollen, sowie – bei den Fondsvorschlägen – um die Schaffung von stillzulegenden Reserven als Vorsorge für die nächste Krise.

### **Zusammenfassende Einschätzung**

*Wirtschafts-  
ideologie der  
selbstregulieren-  
den Märkte war  
falsch*

Die Weltwirtschaft ist zwischen 2007 und 2010 fast zusammengebrochen. Ausgelöst von einem überbordenden Finanzsystem, welches in den Jahrzehnten zuvor sukzessive dereguliert wurde, sich durch immer neue risikoverschleiende Finanzprodukte unter den Augen der Wirtschaftspolitik auf Kosten des Rests der Wirtschaft bereicherte und diese letztendlich destabilisierte, ist die Weltwirtschaft 2009 erstmals seit 1945 geschrumpft. Schätzungen gehen davon aus, dass etwa 2 Billionen \$ an Finanzaktiven vernichtet wurden. In vielen Ländern wurden massive Wohlfahrtsverluste durch Arbeitslosigkeit und zunehmende Armut erlitten. Die Krise hat jedenfalls gezeigt, dass die seit den 1980er-Jahren dominante Wirtschafts-ideologie, dass sich die Märkte selbst regulierten, falsch war. Der zunehmende Abbau von Regulierungen, die Idolisierung des Finanzsektors als „des vollkommensten Marktes“, als des „Treibers von Innovationen“, als „des optimalen Disziplinierungsinstruments für faule Manager“ hat die Lobbykraft der Finanzakteure massiv erhöht und die Wirtschaftspolitik weltweit zu Erfüllungsgehilfen der neuen Dominatoren der Weltwirtschaft degradiert. Interessen der Gesamtwirtschaft, der Arbeitnehmer und Sparer, der Realwirtschaft und der Klein- und Mittelunternehmen wurden den Interessen der

25%-Renditejäger unterworfen. Dass eine im Durchschnitt mit 3-4% wachsende Weltwirtschaft auf Dauer nicht 25% Rendite abwerfen kann, dass solche Renditen zur Aushöhlung der Realwirtschaft und zur Ausbeutung der Arbeitnehmer (mit Ausnahme der Finanzakteure, welche bei Goldman-Sachs 2008 im Durchschnitt 700.000 \$ pro Jahr verdienen) führen müssen, war der Wirtschaftspolitik nicht beizubringen.

Der erste Schock, den die Konkurse von AIG, Fanny Mae und Fanny Mac und die (zugelassene) Pleite von Lehman Brothers im Finanzsystem auslösten und zu einem Einfrieren der Geldmärkte weltweit führten, hat bei den Wirtschaftspolitikern, die sich in G-20-Gipfeln als neue „Weltwirtschaftsregierung“ trafen, großes „Asche-aufs-Haupt-Streuen“ und viele Besserungsversprechen ausgelöst. Eineinhalb Jahre später wird zwar allenthalben an Verbesserungspflastern gearbeitet, doch die Systemkritik ist verstummt. Mit billigem Geld der Notenbanken haben Banken wieder Spekulationen begonnen und fahren neuerlich (in unterschiedlichem Ausmaß) Rekordgewinne im Handelsgeschäft ein. Die Debatte über exorbitante Bonuszahlungen ein Jahr nach Bankenrettung hat nunmehr auch die Politik dazu gebracht, ihre Zaghaftheit zu überwinden und härtere Maßnahmen zu ergreifen. Die bisherigen flehenden Aufforderungen an die Banken, die ihnen zur Verfügung gestellten Rettungsgelder „für die Wirtschaft“ zu verwenden und „sich zu bessern“, sind weitgehend auf taube Ohren gestoßen. Die Banken sehen offenbar diese Hilfgelder als weitere „normale“ Finanzierungsquelle an, die ihnen zwar aus der Patsche geholfen hat, aber keine Verhaltensänderungen erfordert. Solche sind jedoch vom Finanzsektor selbst nicht zu erwarten: Das wäre gegen seine Interessen.

*Banken sehen  
Hilfgelder als  
weitere Finanzierungsquelle*

Es ist jedoch sehr wohl von den von der Bevölkerung gewählten Politikern zu erwarten, eine Systemänderung in Gang zu setzen, die durch Reduzierung der Verschuldensgrade, d.h. Erhöhung der Eigenkapitalunterlegungspflicht, gestaffelt nach Risiko, durch Durchsetzung von Abwicklungsmöglichkeiten ohne Systemgefährdung, durch stärkeren Anleger- und Konsumentenschutz die eigentlichen Bankenfunktionen wiederbelebt und Spekulationen und Handelsgeschäfte, welche zwar viel Gewinn, aber wenig, keinen oder gar negativen volkswirtschaftlichen Nutzen bringen und das Gesamtsystem destabilisieren und in den Casinobereich ablenken, verhindert.

Dazu gehört auch eine realistischere Unternehmensbewertung, die

*fehlende radikale Verhaltensänderungen führen zur nächsten Krise*

sich am erwarteten volkswirtschaftlichen Nutzen zu orientieren hat sowie eine Abkehr von an kurzfristigen Aktienkursen orientierter Geschäftspolitik; mehr Wettbewerb im Unternehmensprüfungs- und Ratinggeschäft. Eine Weltwirtschaftskrise muss auf globaler Ebene gelöst werden. Die sichtbare Bereitschaft dazu gibt jedoch nicht zu Optimismus Anlass. Mangel an Durchsetzung von radikalen Verhaltensänderungen führt jedoch zwangsläufig in die nächste, noch größere Krise. Und dann sind die finanziellen Mittel zur nochmaligen Bankenrettung nicht mehr vorhanden.

**Zitierte Literatur:**

- Bayer K.: How to Run the Global Economy, BMF Working Papers 1, 2007, Wien.
- Bayer K.: Does globalization make the world more equitable? Intervention 5(1), 2008.
- Bayer K.: Die Governance der globalen Wirtschafts- und Sozialentwicklung, Manuskript, 2010.
- Euractiv, NGO: Die EU-Kommission als Geisel der Finanzindustrie, [www.euractiv.de](http://www.euractiv.de), 15.1.2010
- Project Syndicate, [www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)
- Schulmeister, St., Schratzenstaller, M. Picek O.: A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects. Austrian Institute of Economic Research, 2008, Wien.
- Skidelski, R.: Keynes, The Return of the Master, Allen Lane, Penguin Books, London, 2009.
- Stiglitz, J.: Von Ungleichheit zur Überschuldung, [www.boeckler.de/pdf/impuls-2009-14-7.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/impuls-2009-14-7.pdf), 2009
- Turner, A.: The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis, London 2009.
- World Economic Prospects (WEP), World Bank, Washington D.C., 2010.



INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

# WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:\* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)  
Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00  
Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(\* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at))

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at).



Oberösterreich

## BESTELLSCHEIN\*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
- 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle \_\_\_\_\_ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle \_\_\_\_\_ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

\* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)

Name \_\_\_\_\_

Institution/Firma \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

Plz/Ort \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_

### BESTELLADRESSE:

ISW  
Volksgartenstraße 40, A-4020 Linz  
Tel. ++43/732/66 92 73  
Fax ++43/732/66 92 73-28 89  
E-Mail: [wiso@akooe.at](mailto:wiso@akooe.at)  
Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)