

# «Das Weltfinanzsystem hat sich verändert»

Ilene Grabel, US-Wirtschaftsprofessorin, über den häufig unterschätzten Wandel seit der Finanzkrise, der das System unübersichtlicher, aber stabiler machte.

ANDREAS REINHAUS

Die meisten Kommentatoren, die über die globale Finanzpolitik schreiben, sind der Meinung, dass sich seit der Weltfinanzkrise nichts geändert hat. Die Mängel der alten globalen Finanzarchitektur bestehen fort, und die Politik hat aus der Vergangenheit nichts gelernt. Die Wirtschaftsprofessorin Ilene Grabel kommt in ihrer Forschungsarbeit zu einem ganz anderen Ergebnis.

«Es hat sich viel verändert. Nicht im Sinne eines radikalen Regimewechsels, sondern es haben unausgewogene, experimentelle Veränderungen stattgefunden», erläutert sie im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Der Wandel müsse nicht zwangsläufig binärer Natur sein, also der Austausch eines alten durch ein neues System, sondern er finde auch innerhalb dieser beiden Pole statt. «Ich be-

*«Mehr Akteure nehmen am Dialog teil, legen Vetos ein, bringen aber auch zusätzliche Ressourcen auf.»*

hauptete nicht naiv, dass die Tage des Dollars gezählt sind oder der IWF nicht mehr wichtig ist. Es ist falsch, so etwas zu behaupten. Vielmehr handelt es sich um eine ungeordnete, komplexe Entwicklung.» Grabel bezeichnet diesen Prozess als produktive Inkohärenz und versteht ihn als eine Bereicherung für die globale wirtschaftliche Weltordnung.

## Fragmentiert und multipolar

«Vor der Weltfinanzkrise hatten wir es mit einer unipolaren Ordnung zu tun, in der die USA eine Monopolstellung in fast allen Belangen der globalen Finanzordnung einnahmen. Die von ihr kontrollierten Institutionen wie IWF und Weltbank mit Sitz in Washington sowie deren regionale Entwicklungsbanken waren die einzigen Akteure. Kein Land kam an ihnen vorbei, wenn es Hilfgelder in Krisen oder langfristiges Entwicklungskapital benötigte.»

Das ist nun anders. «Eine der Folgen der Finanzkrise ist, dass die globale Wirtschaftsordnung fragmentierter und multipolar wurde», sagt Grabel. «Mehr Akteure als früher nehmen am Dialog teil, legen allenfalls Vetos ein, bringen aber auch zusätzliche Ressourcen auf.» Die Liste der Institutionen ist lang: In Lateinamerika sind es u. a. der Latin American Reserve Fund (LAR) und die Development Bank of Latin America. Es gibt den Eurasian



Der Internationale Währungsfonds warf alte Dogmen über Bord.

Fund for Stabilization and Development, der hauptsächlich von Russland finanziert wird, die Chiang Mai Initiative Multilateralization (CMIM) der ASEAN-Staaten plus China, Japan und Korea sowie mehrere von China gegründete Institutionen. Einige kooperieren miteinander, aber auch mit der Weltbank. Dabei überlappen sich die Funktionen durchaus.

Die moderne Weltordnung sei vernetzter. «Es gibt mehr Möglichkeiten, mehr Stimmen und einen grösseren Kapitalpool, als wenn alles Geld nur aus Washington kommt.» Grabel spricht vom kompetitiven Pluralismus. Die alten Institutionen müssten sich anstrengen. «Sie stehen unter Druck, integrativer zu wirken, effizienter zu sein und den Bedürfnissen der Mitglieder besser entgegenzukommen.»

Die Ökonomin betont, dass der IWF diese Entwicklung forciert, zum einen aus einem Akt der Selbsterhaltung heraus. «Denn in der Asienkrise 1997/98 verlor der IWF so stark an Glaubwürdigkeit, dass er sein Image aufpolieren und eine neue Strategie entwickeln musste.» Zum anderen erwischte die Weltfinanzkrise den IWF auf dem falschen Fuss. «Die eigenen Ressourcen reichten in der Euroschuldenkrise nicht mehr aus. Sogar die Obama-Regierung, die grundsätzlich den multilateralen Ansatz befürwortete, sprach sich gegen neue Griechenlandkredite aus.» Der IWF war also gezwungen, neue Part-

ner zu finden, um die Ressourcen und das Know-how aufzustocken. Das Verdienst, den IWF neu ausgerichtet zu haben, komme Ex-IWF-Chef Dominique Strauss-Kahn und seiner Nachfolgerin, Christine Lagarde, zu, sagt Grabel. «Die Welt verändert sich, und beide erkannten, dass sich auch der IWF ändern muss, um im Spiel zu bleiben.»

## Trumps Isolationismus

Und dann kam Donald Trump. Indem die USA sich vom Multilateralismus abwandten, öffnete sich eine Lücke in der Weltwirtschaftsordnung. China besetzte diese Lücke sofort, sagt Grabel. Peking verfüge sowohl über das nötige Kapital als auch die Ambitionen.

Allerdings bestehe grosse Unsicherheit in der Frage, wie sich die USA in einer neuen Finanzkrise verhalten würden.

*«In den Achtzigern hätte eine isolationistische Politik der USA grösseren Schaden angerichtet als heute.»*

«Trump zieht gegen den Multilateralismus zu Felde und handelt erratisch. Der designierte Exekutivdirektor der USA, Adam Lerrick, der immer noch nicht voll bestätigt ist, kritisierte in seinen bisherigen Schriften den IWF». Grabel bezweifelt, dass er ein grosses Hilfspaket für ein oder mehrere Länder im Krisenfall unterstützen würde. «Kriseneinsätze könnten künftig kompliziert werden. Deshalb ist es notwendig, dass auch andere Akteure als die USA mit am Tisch sitzen, wenn eine neue globale Finanzkrise ausbrechen sollte.»

Trotzdem glaubt Grabel, dass die Welt mit den isolationistischen Tendenzen, die inzwischen zahlreiche Regierungen rund um den Globus verfolgen, besser umgehen kann, als dies früher der Fall gewesen wäre. «Ein Vorteil der veränderten, vielschichtigeren ökonomischen Weltordnung besteht darin, dass sie die negativen Auswirkungen abschwächt. In den Achtzigern, als alle internationalen Institutionen von den USA direkt und indirekt dominiert wurden, hätte die isolationistische Politik einer Trump-Regierung einen grösseren Schaden angerichtet als heute.»

## Die Risiken der Vielfalt

Die Vielfalt an Mechanismen und die Neigung zu Experimenten können aber auch ein Risiko darstellen. «Manchmal sitzen zu viele Akteure am gleichen Tisch und



## Zur Person

Ilene Grabel ist seit 2006 **Professorin für Internationale Finanzwissenschaft an der Universität von Denver**. Seit 2017 ist sie Mitglied der Unctad-Expertengruppe für Entwicklungsfinanzierung. Sie verfasste zahlreiche Forschungsartikel. Vergangenes Jahr erschien ihr Buch «When Things Don't Fall Apart», in dem sie ihre These von der produktiven Inkohärenz darlegt.

Sie studierte Wirtschaftswissenschaften an der City University of New York, wo sie 1985 ihren Abschluss machte. 1992 doktorierte sie an der Universität von Massachusetts in Amherst.

senden widersprüchliche Botschaften. In Krisenzeiten ist das gefährlich. Fehlt eine klare Richtung, werden die Finanzmärkte destabilisiert.» Grabel erinnert an die Eurokrise als ein negatives Beispiel: «Die Troika hinkte der Situation hinterher und reagierte immer nur auf die nächste Zugspitze der Krise.»

Die institutionelle Architektur müsse vorab entworfen werden. «Wer übernimmt welche Rolle und in welcher Form? Unter welchen Voraussetzungen haben Länder Anspruch auf Hilfe? Wer überwacht die Hilfspakete? Und wie kooperieren die Institutionen? Das muss alles vor der nächsten Krisen geklärt werden, und nicht während ihr.»

Die Eurozone habe immerhin einige Lehren gezogen. Gemäss Grabel sind die Bankenstresstests die wirksamste Methode, um die Risiken der Inkohärenz zu verringern. Solche Testläufe für den Krisenfall führe auch der CMIM gemeinsam mit dem IWF durch. «Die Gefahren dürfen nicht unter den Teppich gekehrt werden, sondern es muss genau ermittelt werden, wo Probleme auftreten können und über welche Koordinationsmechanismen sie vermieden werden.»

# Die Angst vor dem geldpolitischen Populismus

Der Risikobericht des Weltwirtschaftsforums warnt vor zunehmender internationaler Konfrontation, die auch die Notenbanken erfassen könnte.

SANDRO ROSA

Die vierzehnte Ausgabe des Risikoberichts des Weltwirtschaftsforums schlägt pessimistische Töne an. Das Gros der im Vorfeld des Jahrestreffens des World Economic Forum (Wef) in Davos befragten Experten rechnet mit einer weiteren «wirtschaftlichen Konfrontation zwischen Grossmächten» und einer «Erosion multilateraler Handelsregeln und Abkommen». Weit oben auf der Sorgenliste befinden sich auch Umweltrisiken und ihre Folgen. Im Kapitel «Zukünftige Schocks» kommt die Sprache auf die Gefahr eines zunehmenden «geldpolitischen Populismus». Was abgehoben klingt, könnte handfeste negative Folgen zeitigen. «Was, wenn die protektionistische Welle auch die Notenbanken erfasst, die das Herz des globalen Finanzsystems bilden?», fragen die Autoren des Reports.

In Zeiten, in denen der Wille abnehme, länderübergreifend Lösungen zu finden, könne es verheerend sein, wenn auch noch die Notenbanken – die in der Finanzkrise dank koordinierter Wertschrit-

tenkäufe wohl einen schlimmeren Konjunktüreinbruch verhindert haben – in ihrer Handlungsfähigkeit behindert würden (vgl. Grafik 1).

## Notenbanken in Bedrängnis

Dass dies kein akademischer Diskurs ist, zeigen die USA. Dort hat Präsident Donald Trump wiederholt Druck gemacht auf die

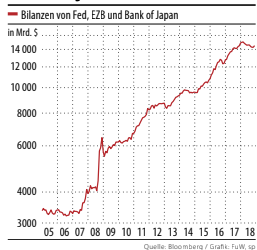
Notenbank Fed und gefordert, sie solle die Leitzinsen nicht allzu stark anheben, um die Konjunktur nicht zu gefährden. Auch hierzulande muss die Schweizerische Nationalbank (SNB) regelmässig Kritik einstecken. Besonders die Negativzinsen sorgen oft für Unmut. Wegen ihrer immensen Wertschriftenkäufe übersteigt die SNB-Bilanz inzwischen das Bruttoinlandprodukt der Schweiz.

Entscheidend ist indes, ob sich eine Notenbank von ihrer Regierung beeinflussen lässt. Die politische Unabhängigkeit ist der Schwachpunkt jeder Zentralbank. Vergleicht man die wichtigsten Institute, zeigt sich, dass zwar alle formal autonom sind, trotzdem sind sie unterschiedlich stark angreifbar. Eine Studie der Mailänder Universität Bocconi platziert das Fed punkto Unabhängigkeit nur im Mittelfeld. Die EZB und die SNB schneiden besser ab (vgl. Grafik 2).

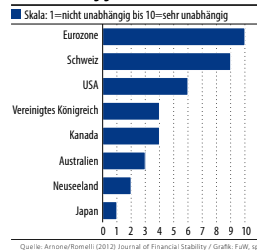
rem, die Notenbanken würden unter Druck geraten. Für ihn sind sie die Hauptschuldigen der steigenden Ungleichheit. In den USA und im Vereinigten Königreich hätten die Notenbanken gar absichtlich Immobilienblasen kreiert, um die wachsende Einkommensungleichheit in den beiden Ländern zu verschleiern. «Ich glaube, die Notenbanken verdienen es, ihre Unabhängigkeit zu verlieren», lautet sein vernehmendes Urteil.

Dani Rodrik, Wirtschaftsprofessor an der Harvard University, äussert sich nicht ganz so extrem, glaubt aber auch, dass die Ziele der Notenbanken nicht immer mit denjenigen der Bevölkerung übereinstimmen. Werde die Diskrepanz allzu gross, könne die Unabhängigkeit der Notenbanken infrage gestellt werden. In solchen Fällen könne eine «gewisse Politisierung» der Geldpolitik das kleinere Übel sein. In diese Richtung zielt auch die Wef-Empfehlung: Um Angriffe auf die Finanzinfrastruktur abzufedern, sollten grössere Anstrengungen unternommen werden, um die Legitimation der Notenbank in der Bevölkerung zu erhöhen.

### 1 Bilanz der grossen Notenbanken



### 2 Wie unabhängig die Notenbanken sind



## Besser unabhängig

Kommt es tatsächlich zur Einflussnahme, wird es heikel. In der Wirtschaftsforschung ist man sich nämlich weitgehend einig, dass unabhängige Zentralbanken stabilere Rahmenbedingungen schaffen als solche, die unter politischem Einfluss stehen. Der Risikobericht warnt denn auch vor Börsen- und Währungsturbulenzen, sollte der politische Druck auf die Wahrungshüter zunehmen.

Albert Edwards, Strategie bei der Grossbank Société Générale, warnt seit länge-