

Wohlstand braucht freie Finanzmärkte



Während der letzten 25 Jahre hat die Weltwirtschaft eine Phase beispielloser Entwicklung erlebt. Die Armut wurde in weiten Teilen der Welt zurückgedrängt. Dabei haben die modernen und globalen Finanzmärkte Menschen und Regionen neue Investitions- und Handelsmöglichkeiten eröffnet. Dieser Aspekt ist wichtig, wenn wir über die momentane Finanzkrise nachdenken: Eine bessere Regulierung der Märkte kann ein Ausweg sein, mehr Regulierung wäre der falsche Weg. Denn freie Märkte sind die beste Voraussetzung für die Schaffung von Wohlstand.

Johnny Munkhammar und
Nima Sanandaji

Die Weltfinanzmärkte sind sehr wohl auf verschiedene Art und Weise reguliert, auch wenn von Medien und anderen Berichterstattern oft ein anderer Eindruck erweckt wird. Regierungsbehörden bewilligen den Markteintritt und -austritt von Finanzinstitutionen, sie überwachen deren Verhalten, beeinflussen die Kreditmärkte und lenken den Fluss von Geldmitteln. Auf internationaler Ebene reguliert eine Reihe von Organisationen – wie etwa der IWF, die Weltbank und die Bank für internationalen Zahlungsausgleich – die Finanzmärkte.

Während einige Formen der Regulierung und Regierungsintervention auf eine Reduzierung der Risikoneigung auf den Finanzmärkten abzielen, tendieren andere (wie etwa bei der amerikanischen Hypothekenkrise) dazu, die Risikoneigung zu erhöhen.

In Krisenzeiten nach mehr Regulierung zu rufen, ist einfach. Dennoch fänden es nur wenige, die sich mit der US-Hypothekenkrise auskennen,

weise, Banken mit Regulierungsvorschriften dazu zu zwingen, Geld an einkommensschwache Haushalte mit niedriger Kreditwürdigkeit zu verleihen, oder mit Subventionen für hochriskante Darlehen oder regierungsgestützten Kreditinstituten nachzuhelfen. Regulierungen, die das Risikoverhalten auf Finanzmärkten beschränken, scheinen umgekehrt für viele heute eine attraktive Lösung zu sein.

Aus einer Vielzahl von Gründen sollten wir jedoch mit der Über-Regulierung der Finanzmärkte vorsichtig sein. Zunächst einmal – und dies ist wesentlich – sind freie Märkte das Fundament für die weltweite Schaffung von Wohlstand. Die relativ freien Finanzmärkte haben eine entscheidende Rolle dabei gespielt, wirtschaftliche Entwicklung auf der ganzen Welt möglich zu machen. Studien haben einen Zusammenhang festgestellt zwischen dem Grad von Wettbewerb und Offenheit im Finanzsektor und dem wirtschaftlichen Wachstum eines Landes, das auch durch den Globalisierungseffekt im Finanzsektor verstärkt wird.¹

Johnny Munkhammar ist Geschäftsführer von *Munkhammar Advisory* sowie Autor.
Nima Sanandaji ist Geschäftsführer des schwedischen ThinkTanks *Captus*.

Nachdem freie Märkte bis in die ehemals sozialistischen Staaten Osteuropas sowie bis nach China, Vietnam und Indien vorgedrungen sind, kommt Finanzmärkten in den vergangenen Jahren bei der Befreiung von Hunderten Millionen Menschen aus der Armut eine entscheidende Rolle zu. Regulierte Märkte arbeiten tendenziell weniger gut – diese Lektion erteilt die US-Krise ganz klar. Märkte von Risiko zu befreien, bedeutet sie ihrer Mittel der Wohlstandsschaffung zu berauben.

Ohne die in den 1980er Jahren durchgeführte Deregulierung der Finanzmärkte würden wir nicht von der stark ausgeprägten Globalisierung profitieren, die ein hohes allgemeines Wirtschaftswachstum und gleichzeitig eine Reduzierung der weltweiten Armut mit sich brachte. Die größere Freiheit in Finanzmärkten machte Investitionen in ärmeren Ländern möglich.

Der private Sektor findet Wege und Mittel, um Regulierungen zu umgehen und konterkariert dadurch deren ursprünglichen Zweck. Gleichzeitig tendieren Kapitalflüsse zwischen Ländern dazu, jenen Nationen aus dem Weg zu gehen, die streng reguliert sind. Dieser Trend zeigt sehr klar, dass Investoren gewöhnlich die höhere Regulierung von Finanzmärkten als nachteilig für langfristige Investitionen betrachten; andernfalls würden Investitionen in Finanzmärkte mit mehr anstatt mit weniger Regulierung fließen.

Für Politiker sind die Kosten der Einführung zusätzlicher Regulierung ziemlich gering. Kurzfristig könnten Entscheidungsträger an Popularität gewinnen, indem sie durch erhöhte Regierungslenkung der Finanzmärkte »Tatkraft zeigen«. Erst langfristig wird der tatsächliche Einfluss der Regulierung erkennbar, und die Erfahrung zeigt, dass sich Finanzmärkte – wie andere Märkte auch – am besten entwickeln, wenn sie frei bleiben.

Demnach ist das öffentliche Interesse nicht immer der Fokus der politischen Entscheidungsfindung. Zahlreiche Beispiele, die genau dies zeigen, sind im Rahmen der Neuen Politischen Ökonomie präsentiert worden. In komplexen Märkten können Politiker und Bürokraten das öffentliche Interesse nicht immer exakt ermitteln. Die US-Notenbank hielt den Zinssatz auf einem viel zu tiefen Niveau, wodurch Kredite subventioniert wurden und dadurch hat sie zur Überhitzung der Wirtschaft beigetragen. Dies illustriert eine Politik, die Staatsbedienstete für vernünftig hielten, die jedoch tatsächlich eine immense Krise verursachte.

In der Tat ist es nicht einfach, Ordnungspolitik auf streng rationaler Basis zu betreiben. Politiker und Staatsbedienstete, denen die Konzeption von Regulierungen obliegt, werden gelenkt von ihren eigenen Interessen und ideologischen Präferenzen. Hinter Regulation und öffentlichen Eingriffen in die Wirtschaft steckt auch die Motivation, den

Einfluss von Politikern und Behörden auszudehnen; Motivation ist aber auch, die Bestrebungen von verschiedenen großen Lobby-Organisationen zu erfüllen. Natürlich kann man einen Markt postulieren, wie er in Abhängigkeit von der theoretisch perfekten Regierungsregulierung in der Wirklichkeit funktioniert; aber man sollte auch darüber nachdenken, wie politisches Management tatsächlich zu funktionieren scheint.

Märkte sind nicht perfekt, und eine Überhitzung kann zwar manchmal vorkommen, genauso wie es vorkommen kann, dass Investoren in anderen Fällen zu vorsichtig sind, ihr Kapital zu platzieren. Allerdings lässt dies nicht den Schluss zu, dass Politiker intervenieren sollten, um den Markt zu verbessern, da politisches Management gewöhnlich mit schlechteren Informationen auskommen muss und zu größeren Problemen führt als markt-basiertes Management. Es wird immer Hochs und Tiefs auf freien Märkten geben; aber nur politische Intervention führt zu enormen Krisen.

Offensichtlich spielen Politiker eine Rolle im Finanzsektor: indem sie ein gut funktionierendes Währungssystem aufrechterhalten, die elektronischen Systeme zur Abwicklung von Transaktionen bereitstellen, die Erfüllung von Verträgen regeln und so weiter. Entwickeln sich finanzielle Krisen, gibt es auch gute Argumente dafür, diese auf politischer Ebene zu bewältigen, da ein Zusammenbruch der Finanzmärkte Einfluss auf die gesamte Wirtschaft haben kann. Aber gleichzeitig besteht dabei immer das Risiko, dass der Finanzsektor auch in der nächsten Krise mit Rettungsaktionen der Regierung rechnet und daher sein übertriebenes Risikoverhalten beibehält.

Geeignete Regulierungsmaßnahmen für die Finanzmärkte zu analysieren ist komplex, und es wäre unvernünftig, dabei von einer fehlerhaften Weltansicht auszugehen – das heißt, zu ignorieren, dass die Vereinigten Staaten bereits über einen streng regulierten Finanzmarkt verfügen und dass Regulierung und Regierungsintervention die gegenwärtige Krise erst ausgelöst haben. Auf dieser Basis zusätzliche Regulierung und Regierungseingriffe zu fordern, um die Probleme zu beheben, wäre daher ein Fehler.

Im Gegenteil: Insgesamt gibt es gute Gründe dafür, auf freiere Finanzmärkte hinzuwirken – in den Vereinigten Staaten und in anderen Ländern sowie international –, um die Schaffung von Wohlstand anzuregen und Krisen zu vermeiden, die durch politische Intervention entstehen. ■

.....
¹ Francois, Joseph F., Schuknecht, Ludger (1999): Trade In Financial Services: Procompetitive Effects And Growth Performance, CEPR Discussion Paper No. 2144; Das, Dilip K. (2006): Globalization in the World of Finance, Global Economy Journal, Vol. 6, Issue 1