

Vom „Hüter der Währung“ zum Retter des Finanzsystems

Zur veränderten Rolle der Zentralbank in der Finanzkrise*

Hans-Hermann Hartwich



Hans-Hermann
Hartwich

Einleitung

Spätsommer und Herbst des Jahres 2008 waren ökonomisch durch weltweite Finanzkrisen – Kreditkrise, Bankenkrise, Immobilienkrise – gekennzeichnet, die manchen Zeitgenossen das Ende des amerikanischen Kapitalismus einzuläuten schienen. Eine vertiefende Betrachtung schien dringlich geboten. Aber immer neue Zusammenbrüche und immer weiter gehende, bisherige und bewährte Strukturen durchbrechende Hilfs- und Sanierungspläne machten einen systematisierenden Durchblick unmöglich. Zugleich kam es – von den Medien weitgehend unbeachtet – zu einigen wichtigen Veränderungen im Bereich der Zentralbanken, insbesondere der USA und Europas. Die Fragestellung dieses Beitrages lautet deshalb: Wurden die Zentralbanken durch den verheerenden Verfall der Geldmärkte zu Aktivitäten gezwungen, die mit ihren klassischen Aufgaben kaum noch in Einklang zu bringen waren und sie nolens volens in die Rolle von Marktteilnehmern, ja Marktgestaltern, drängten? Diese Frage ist auch für die Wirtschaftslehre, in der das Notenbankwesen und das Geldsystem eine zentrale Rolle spielen, von Bedeutung.

Zentralbanken wie das Federal Reserve System („Fed“) in den USA und die Europäische Zentralbank (EZB) gelten gemeinhin als „Hüter der Währung“. Sie besitzen das Monopol auf die Ausgabe von Zahlungsmitteln. Sie bestimmen unabhängig von politischen Interessen die Bedingungen, unter denen Banken Banknoten und Kredite für ihre Geschäfte erhalten. Ihre Geld- und Kreditpolitik orientiert sich an der „Sicherung der Währung“, worunter Bundesbank und EZB stets an erster Stelle stabiles Geld, also die Vermeidung inflationärer Ausweitungen der Zahlungsmittel bei optimaler Ausstattung der Wirtschaft mit Zahlungsmitteln verstehen. Als Teil dieses Systems hat in der Bundesrepublik die Deutsche Bundesbank zusätzlich und neben der Bundesanstalt für Finanzsicherung (Bafin) die Aufgabe der Finanzaufsicht über das private Bankwesen.

In der amerikanisch-europäischen Finanzkrise scheinen nun die „Fed“ ebenso wie die EZB/Bundesbank eine neue Rolle einzunehmen, die häufig als Feuerwehr-Funktion bezeichnet wird, aber über die Funktion eines „letzten Ankers“ hinausgeht.

* abgeschlossen Mitte Oktober 2008

Von der Inflationbekämpfung zur Liquiditätssicherung

Noch im Frühjahr dieses Jahres hieß es, die EZB werde wegen der Inflationsgefahren – die „Inflationsrate“ in der EU war auf 3,2% gestiegen – die Leitzinsen bald und ungeachtet der sich am Horizont abzeichnenden Konjunkturflaute anheben. Sie tat es dann zunächst nicht, weil sie auf die großen Schwierigkeiten der USA mit der sich anbahnenden Kreditkrise Rücksicht nahm (s. Kolumne in: GWP 2/08, S. 181-186, 182). Im Juli 2008 entschloss sie sich dann aber doch anders und erhöhte die Leitzinsen um 0,25 Punkte auf 4,25 Prozent.

Im Spätsommer waren die Inflationsgefahren noch keineswegs gebannt. Die EZB „erkennt weiter eine starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums“ (FAZ v.10.10.08). Dennoch vollzogen die EZB mit den nationalen Notenbanken im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), die amerikanische Notenbank Fed, die britische Bank of England und weitere Zentralbanken eine radikale Wende. Sie senkten ihre jeweiligen Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt mit dem Ziel, Liquidität in Milliardenhöhe in die Märkte zu pumpen, um „systemischen“ Gefährdungen des Finanzsystems zu begegnen. Die Zentralbanken hatten damit realiter eine neue Funktion übernommen. Statt über die Stabilität der Währung zu wachen und kreditpolitische Steuerungen vorzunehmen, waren sie in zunehmendem Maße aktiv in das operative Geschäftsgebaren der privaten Finanzinstitute eingestiegen.

Die Fragen

So stellten sich vor dem Chaos, zu dem sich die weltweite Finanzkrise zunehmend entwickelte, einige grundsätzliche

Fragen, auf die ungeachtet weiterer explosiver Verläufe der Krise aufmerksam gemacht werden soll.

Wie agierten die EZB und andere Zentralbanken in der Krise des privaten Bankwesens? Welche Interventionen unternahmen sie und wo? Wie sind diese Interventionen im Lichte der Geldschöpfungskraft einer Zentralbank zu beurteilen? Haben EZB und noch mehr die „Fed“ in den USA die Grenze zwischen originärer Geldpolitik und liquiditätsorientierter Systemrettung überschritten?

Nochmals zum Ausgangspunkt: Am 3. Juli 2008 erhöhte die EZB entgegen den Ratschlägen vieler Experten den Leitzins von 4% auf 4,25%. Die EZB begründete den Schritt mit der Notwendigkeit, die Währung gegen die offensichtlichen Inflationsgefahren zu sichern. EZB-Präsident Trichet hob hervor, dass die Zentralbank vor allem sogenannte „Zweitrundeneffekte“ verhindern wollte. An den Preisen für Öl und andere Rohstoffe könne man nichts ändern. Aber die Preise für Dienstleistungen oder Löhne dürften nicht zusätzlich das zu hohe Niveau der Inflation weitertragen. Seine öffentliche Botschaft lautete: „Inflation ist die Sorge Nummer eins der Bürger“ (SZ vom 4.7.08). Gegenüber den Kritikern betonte er, die EZB sei mit großem Selbstbewusstsein unabhängig. Auch nach dem Maastricht-Vertrag sollten die Regierungen nicht versuchen, den EZB-Rat zu beeinflussen. Die Kritiker hatten insbesondere den bevorstehenden Konjunkturabschwung im Auge und hielten deshalb die Leitzinserhöhung für kontraproduktiv.

Die Hypo Real Estate-Pleite

Keine drei Monate später und nachdem zuvor schon wochenlang die amerikanische Finanzkrise immer größere Ausmaße angenommen hatte, wandten sich

in Deutschland der deutsche Bundesbankpräsident Weber (Präsident der Deutschen Bundesbank und damit Mitglied im EZB-Rat) sowie der Präsident der Finanzmarktaufsicht Bafin, Sanio, in einem dringlichen Schreiben an den Bundesfinanzminister und warnten vor einem Zusammenbruch des deutschen Kapitalmarktes, wenn nicht eine sofortige Insolvenz des Münchener Immobilienfinanzierers Hypo Real Estate verhindert werde. Entgegen den Erwartungen von Trichet im Juli, dass die Rekapitalisierung der Banken im Euro-Raum mit den Verlusten im Einklang stehe, wurde nun der direkte Staatseingriff gefordert.

Noch beschränkte sich die Stellungnahme der Bundesbank in Deutschland auf Warnung und Beratung, die sich aus ihrer originären Funktion in der Finanzaufsicht ergaben. Allerdings besagte das von Bundesbank und Bafin vorgeschlagene Hilfspaket, dass der Immobilienfinanzierer für einen Rettungskredit von 35 Mrd. € Anteile seiner vier operativen Tochtergesellschaften als Sicherheit verpfänden müsse. Falls die Immobilienbank den Kredit später nicht zurückzahlen könne, drohe der Verkauf der Tochtergesellschaften. Die Verpfändung wurde für notwendig gehalten, weil es sonst zu einer „ordnungspolitisch nicht vertretbaren Schonung der Vermögensposition der Aktionäre“ der HRE käme. Diese Stellungnahme stand hinter der kritisierten Ankündigung des Finanzministers Steinbrück von einer „geordneten Abwicklung“ von Hypo Real Estate. Die von der HRE für den Kredit anfänglich tatsächlich aufbrachten Sicherheitsleistungen in Form von Wertpapieren und Kreditforderungen waren dann allerdings weniger wert als von Bundesbank und Bafin gefordert.

Explizit und implizit wurden die Bundesbank und die Bafin von der Furcht vor einer „systemischen“ Krise geleitet. Ein Zusammenbruch der Hypo Real Estate würde angesichts der Größe die-

ses Immobilienfinanzierers einen Dominoeffekt auslösen, der den gesamten deutschen Kapitalmarkt sowie auch die Sozialversicherungssysteme beschädigen könnte. Gefährdet seien auch die öffentlichen Banken und Landesbanken. Diese Stellungnahme der Bundesbank und der Bafin erzeugte auf der einen Seite einen erheblichen Druck auf die Bundesregierung, eine Milliarden-Bürgschaft zu übernehmen. Andererseits bedeutete sie eine politische Entlastung für die Regierung, weil sie sich gegenüber der Kritik an ihrem Vorgehen auf die dringlichen Vorstellungen der angesehenen Fachbehörden beziehen konnte.

Eine knappe Woche später offenbarte sich das wahre Ausmaß der Pleite. Die Hypo Real Estate war insolvent. Die Bafin hätte, wenn es nicht rechtzeitig einen weiteren Rettungsplan geben würde, dem in akute Geldnot geratenen Immobilienfinanzierer den weiteren Geschäftsbetrieb untersagen müssen. Dies wurde mit einer Erhöhung des Notkredits von 35 auf 50 Mrd. € verhindert. Die Bürgschaft des Bundes von 35 Mrd. € wurde nicht erhöht. Die zusätzlichen 15 Mrd. € sollte ein Bankenkonsortium aufbringen. „Die anderen 20 Mrd. Euro stellt die Bundesbank“. Die HRE musste nun als Sicherheit u.a. alle vier operativen Tochtergesellschaften verpfänden.

Die Deutsche Bundesbank im ESZB

An dieser Stelle musste die Europäische Zentralbank in die deutschen Sanierungspläne einbezogen werden. Denn die Deutsche Bundesbank kann als Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) keine Verpflichtungen eingehen. So war für die weitere Entwicklung wichtig, dass die EZB bereit war, Papiere aus dem Sicherheitsstock der HRE zu akzeptieren, die bisher

nicht für Notenbank-Geschäfte zugelassen waren. Die Sicherheiten wurden auf diese Weise aufgewertet.

Diese Struktur der Entscheidungsbildung bedeutet, dass die ersten Aussagen der Bundeskanzlerin problematisch waren, dass jedes Land für sich entsprechend seinen Bedürfnissen agieren müsse. Auf der anderen Seite kann die EZB nicht einfach in die ihr angeschlossenen Nationalstaaten hineinregieren, um das Finanzsystem zu retten. Sie bedarf der Zustimmung der Regierungen. Und damit wäre man doch beim Zwang zu einer gemeinsamen Lösung. Diese aber würde nicht für die gesamte Europäische Union gelten können. Denn die EZB hat direkte Steuerungsmacht nur im Rahmen des Eurosystems, also gegenüber den Eurostaaten. Diverse EU-Staaten gehören aber nicht zum Eurosystem, wenn auch ihre Währungen mehr oder weniger an den Euro angebunden sind. In diesem Fall müsste die EU-Kommission handeln. Diese hat aber gar keine Zuständigkeit. Im Mittelpunkt jeder künftigen Neuordnung der Finanz- und Geldsysteme stehen deshalb allein die im europäischen Währungssystem verbundenen Staaten. Aber sie sind eben auch „verbunden“. Sie müssen – soweit die Zentralbankzuständigkeiten für die Geld- und Kreditpolitik berührt sind – im Zentralbankrat der EZB gemeinsam handeln. Zur Zeit scheint es, als sei dies manchen Regierungen noch nicht ganz klar. Möglicherweise war sich auch die Bundeskanzlerin dieser Besonderheit nicht bewusst, als sie sich anfangs gegen zentrale Krisenlösungen der EU und für ein nationales Krisenmanagement aussprach.

Die Deutsche Bundesbank bedurfte also für die Auffangmaßnahmen bei der Hypo Real Estate und selbstverständlich für alle weiteren Verpflichtungen der Zustimmung der EZB. Diese stellte für Deutschland eine Kredittranche von 35 Mrd. € zur Zwischenfinanzierung bereit. Die Mittel galten als voll abgesi-

chert durch die Bürgschaft des Bundes und des Finanzsektors. Später sollte an der Stelle der Zwischenfinanzierung eine Zweckgesellschaft stehen, die die HRE stützen und ihr die Kredite ausreichen sollte. An der Absicherung ändert sich dadurch nichts.

Notenbanken und Geschäftsbanken

Was bedeutet es eigentlich, wenn die autonome Europäische Zentralbank Kredite für Geschäftsbanken „bereitstellt“ und Banksicherheiten akzeptiert, die sie bisher ablehnte? Geschäftsbanken erhalten von der Notenbank Kredite, für die sie in der Regel erstklassige Wertpapiere wie Staatsanleihen hinterlegen müssen (Einlagen). Die Laufzeit dieser Kredite beträgt zumeist eine Woche. Sie werden immer wieder erneuert. Für diesen Kredit müssen die Geschäftsbanken den Leitzins zahlen. Laufzeiten sind auch ein Monat oder bei Bedarf noch längere Zeiten.

Die Geldzu- und Geldabflüsse bei den Geschäftsbanken schlagen sich in ihrem Saldo bei der Notenbank nieder. Neben der durch den Leitzins bestimmten Offenmarktpolitik erlässt die Notenbank für die einzelnen Banken Vorschriften über die Qualität und die Höhe der bei ihr zu unterhaltenden Einlagen, die Mindestreserven. Manche Banken benötigen bei diesen Geschäften gelegentlich zusätzliche Einlagen, während andere kurzfristig mehr Geld bei der Notenbank unterhalten als vorgeschrieben. Am Geldmarkt leihen diese Banken deshalb kurzfristig, etwa für einen Tag, Geld an jene aus, die zusätzliche Einlagen benötigen. Soweit der Normalfall.

In der Krise greift Misstrauen um sich, und die Banken leihen sich gegenseitig kein Geld mehr. Geschäftsbanken mit zu geringen Einlagen können so in Zahlungsschwierigkeiten geraten. In

dieser Art Finanzkrise bietet die Notenbank befristet zusätzliche Einlagen gegen Kredit an. Dafür müssen die Banken Wertpapiere verpfänden. Derartige Sondergeschäfte sind an sich eine Art Geldschöpfung. Da sie aber nur getätigt werden, bis der Geldmarkt wieder funktioniert, kommt es nicht zu einer permanenten Geldschöpfung. Besteht die Notenbank auf Pfändern für die zusätzlichen Kreditgeschäfte, wird das Volumen der „Geldschöpfung“ durch das Volumen der zur Verfügung stehenden Pfänder begrenzt. Die Notenbank kann aber auch Kreditgeschäfte ohne Pfänder betreiben, dann gibt es keine Grenze für die Zuteilung von zusätzlichem Geld an die Geschäftsbanken.

Man sieht, dass die Grenze zwischen Kreditleichtungen und Kreditschöpfung fließend wird. Und natürlich ist offensichtlich, dass in der Krise zusätzliches Geld in den Kreislauf kommt, obwohl die inflationistischen Gefahren eigentlich immer noch nicht gebannt sind.

In der gegenwärtigen Finanzkrise gingen die westlichen Zentralbanken noch einen Schritt weiter: Sie senkten den Leitzins, der nun in den USA 1,5 Prozent betrug und bei einer Absenkung um 0,5 Prozent durch die EZB im Euro-Raum 3,75%. Um einen halben Prozentpunkt senkten auch die Zentralbanken von Großbritannien, Kanada, Schweden und der Schweiz ihren Leitzins. Das alles bedeutet: Kreditleichtungen für die Geschäftsbanken.

Noch weiter ging es in den USA. Das Federal Reserve System begann, auch normalen Unternehmen, also nicht nur Banken, kurzfristige Kredite abzukaufen. Es konnte sich dabei auf eine Vollmacht aus den dreißiger Jahren berufen! Die Begrenzungen der Geldpolitik der Zentralbank schienen in den USA so gut wie gänzlich aufgehoben zu sein. Die Geldpolitik war so atemlos geworden, dass sie allein kein Vertrauen mehr schuf.

Die EZB als „Marktgestalter“ in Europa

In Europa schien zu diesem Zeitpunkt noch unentschieden zu sein, wie weit Liquiditätshilfen und Zinssenkungen die Geldmärkte stabilisieren konnten. Aber dann (ab 16. Oktober) ging auch die EZB „aufs Ganze“. Um die Zinsen herabzudrücken, stellte sie den Banken praktisch fast jeden beliebigen Kredit für drei oder sechs Monate gegen einen festen, niedrigeren, Zinssatz und gegen Pfänder zur Verfügung. Da hatte die FAZ schon 14 Tage zuvor recht, als sie feststellte, dass auch die EZB scharf an der Grenze zum „Marktgestalter“ operiert. Die EZB sei in gewisser Weise zur zentralen Gegenpartei am Geldmarkt geworden. Die Geschäftsbanken parkten Geld lieber zum niedrigeren Einlagensatz von 3,25% bei der Notenbank als es zu einem höheren Satz an andere Banken zu verleihen. Die FAZ nannte dies die „Doppelrolle als Pfandleiher und als Einlagenbank“ (4.10.08). Die Zentralbank war zur zentralen Schaltstelle im Geldkreislauf geworden.

Dies geht über die ursprüngliche Funktion einer „Hüterin der Währung“ hinaus. Der Versuch, die faktische Kontrolle über ihre Geldpolitik zu behalten, zwang sie zu Liquiditätshilfen, deren Folgen aus dem Ruder laufen könnten. Um die Zinsen für längerfristige Interbanken-Kredite weiter nach unten zu schleusen, akzeptierte sie zusätzliche Wertpapiere als Pfand.

Aber allen Bemühungen der Zentralbank zum Trotz, eine Gesundung des Geldmarktes lag nicht in ihrer Macht. Dazu gehört das Vertrauen der Geschäftsbanken untereinander. Das Vertrauen zur Zentralbank allein hilft nicht. Wie die klassische Regel von J.M. Keynes besagt, kann man durch günstige Kreditbedingungen die Unternehmen gleichsam (wie Pferde) „zur Tränke“ führen. Aber saufen müssen sie allein. Auch die Geschäftsbanken können al-

lein durch Kreditbedingungen und Leitzinssenkungen angelockt werden. Aber Vertrauen untereinander fassen, das müssen sie von sich aus. Ein ähnliches Vertrauensproblem stellte sich vermutlich kurz nach der Verabschiedung der milliardenschweren Hilfsangebote des Staates. Die Privatbanken weigerten sich unter Führung der Deutschen Bank, die Hilfen anzunehmen, weil sie nicht nur um ihren Ruf fürchteten, sondern wohl nicht zuletzt auch deshalb, weil sie mit den Bedingungen, insbesondere den Grenzen für die Vorstandsgehälter, nicht einverstanden waren.

Nun mag die EZB immer noch behaupten, ihre Interventionen mittels kurzfristiger Liquiditätshilfen an Geschäftsbanken und ihre Geldpolitik, die sich gegen Inflationsgefahren richtet, seien zweierlei, also zu trennen. Aber es fällt schwer, die Grenzfälle zu erkennen. Für die USA ist es de facto unmöglich.

Die Rolle der deutschen Regierung in der Finanzkrise

Die Bundesregierung versuchte, den Interbankenhandel am Geldmarkt dadurch zu beleben, dass sie anbot, sich für die dort von Bank zu Bank vergebenen Kredite zu verbürgen. So konnte der Kreditgeber sicher sein, dass er sein Kapital in jedem Fall zurückbekommt. Diese Garantie für Refinanzierungsinstrumente in Höhe von 400 Mrd. € setzten eine deutliche Ausweitung des Bürgschaftsrahmens des Bundeshaushalts durch den Bundestag voraus (haushaltsrechtliche Vorsorge in Höhe von 5% der Garantiesumme = 20 Mrd. €). Das Parlament musste dieser Aktion zustimmen.

Nach dem Plan des Bundesfinanzministers von Mitte Oktober 2008 stellte der Staat den Banken und Versicherungen neben den Bürgschaften auch direkt Liquidität durch Übernahme von Problempapieren und gegen Aktien

in Höhe von insgesamt 80 Mrd. € bereit. Der Staat würde vorübergehend Anteilseigner, ohne einen Anspruch auf Mitsprache im Unternehmen zu erheben. Eine Verstaatlichung durch ein eigenes unternehmerisches Agieren des Staates in solchen Fällen wie in England sollte es in Deutschland nicht geben. Die Politik wird dann also aushandeln müssen, wie weit und in welcher Form sie auf die Unternehmensführung Einfluss nehmen will. Die diskutierte Begrenzung der Managergehälter scheint ein allzu dürftiges Äquivalent für die staatliche Geldspritze zu sein.

Das durch Bundestag und Bundesrat in einer einzigen Woche beschlossene „Finanzmarktstabilisierungsgesetz“ wurde haushaltsrechtlich durch eine Rechtsverordnung ergänzt, die die staatliche Finanzierung in einem „Finanzmarktstabilisierungsfonds“ regelt. Hierbei handelt es sich um einen Nebenhaushalt, (wie der „Erblastentilgungsfonds“ neben dem Bundeshaushalt) mit einem Volumen von maximal 100 Mrd. € (20 plus 80 Mrd. €). Der neue Fonds wird durch eine neue Anstalt öffentlichen Rechts, die „Finanzmarktstabilisierungsanstalt“ verwaltet. Hier wird über die Anträge der Finanzinstitute entschieden. Diese neue „Anstalt“ wurde bezeichnenderweise bei der Deutschen Bundesbank eingerichtet, obwohl sie organisatorisch von dieser getrennt ist und die Notenbank auch nicht direkt in die Entscheidungen einbezogen ist.

Resümee

Die Zentralbank ist also sowohl als EZB als auch als Deutsche Bundesbank eng in das vom Staat geschaffene Stabilisierungsnetz für die Geschäftsbanken eingebunden. Damit stellt sich die Frage, inwieweit die notwendige Entscheidungsfreiheit in der Versorgung der Wirtschaft mit Zahlungsmitteln einerseits, in der Sicherung einer stabilen

Währung andererseits noch gewährleistet ist. Als Folge der Finanzkrise ist jedenfalls die EZB (und die amerikanische Fed) vordringlich damit beschäftigt, Liquidität in das Bankensystem zu pumpen. Von der Stabilität der Währung, inflationären Gefahren etc. spricht niemand. Nach Ansicht der Financial Times (13.10.08) rechnen Mitte Oktober sogar viele Ökonomen damit, dass die EZB versuchen werde, die Märkte durch weitere Zinssenkungen zu stabilisieren, um die allseits erwarteten Rezessionen aufzufangen. Die Bank hat sich aber bislang keineswegs in diesem Sinne geäußert. Es wäre für die EZB ja auch fast revolutionär, wenn sie erstmals dazu übergehen würde, Zinssenkungen und Liquiditätsförderung aus konjunkturpolitischen Gründen vorzunehmen. Dies wäre gegebenenfalls zwar wünschenswert, verstieße aber gegen alle bisherigen Zielsetzungen der Geld- und Kreditpolitik der EZB. Wenn eine solche Absicht den Aktivitäten der Zentralbank also nicht unterstellt werden kann, dann bleibt nur das Resümee, dass die Europäische Zentralbank durch die Finanzkrise in eine Rolle gedrängt wurde, die ihre viel gerühmte Autonomie nachhaltig schädigen könnte. Diese Feststellung führt allerdings auch zu einer weitergehenden Frage: Gab es Alternativen zur Rettung des Finanzsystems? Gegenwärtig lassen sich keine erkennen. Vielmehr drängt sich eher die Erkenntnis auf, dass EZB und Bundesbank verantwortlich gehandelt haben.

Ein Nachwort

Immer wieder wurde der verheerende Verlauf der Großen Depression von 1929 bis 1933, der ein Börsencrash vorausging und die eine Finanz- und Bankenkrise einschloss, als negatives Vorbild für die Finanzkrise von 2008 beschworen. So verständlich derartige Rückbesinnungen sind, in diesem Fall liegen entscheidende Unterschiede in den allgemeinen Bedingungen der heutigen Weltwirtschaft. In der Großen Depression misstrauten sich nicht nur die Banken und Unternehmen. Vielmehr agierten auch die nationalen Zentralbanken und Regierungen isoliert bzw. gegeneinander. Heute hingegen ist genau das Gegenteil der Fall. Die Zentralbanken und Staaten kooperieren. Sie eint das Interesse, einen Zusammenbruch internationaler Finanzsysteme und Kooperationen zu vermeiden und die Krise so schnell wie möglich zu überwinden. Hinzu kommt als stabilisierendes Element, dass damals weite Teile der Welt als Kolonien und unterentwickelte Gebiete zum Teil Auslöser der (Rohstoff-)Krise waren, während heute die sogenannten Schwellenländer wie Brasilien, Russland, Indien und China mit ihren Dollarreserven und Währungen ein insgesamt stabilisierendes Element in den weltweiten Finanzbeziehungen darstellen. Sie könnten sogar als Gewinner aus der gegenwärtigen Finanzkrise hervorgehen.

