

## Der drohende Zusammenbruch des Finanzsystems

*Das Transkript gibt möglicherweise aufgrund der Tonqualität oder anderer Faktoren den ursprünglichen Inhalt nicht wortgenau wieder.*

**Lynn Fries (LF):** Hallo und herzlich willkommen zu diesem GPEnewsdocs-Gespräch mit Gast Jane D'Arista. Wir besprechen das US-amerikanische und internationale Finanz- und Währungssystem. Genauer gesagt werden wir ein Argument aufgreifen, das D'Arista 2018 mit der Veröffentlichung ihres Buches *All Fall Down* (Alle Kommen Zu Fall) vorgebracht hat. Ein Argument, das von der großen Finanzkrise 2007-08 geprägt ist und bis heute Bestand hat. Vor allem, dass die heutigen regulatorischen und monetären Rahmenbedingungen die Gefahr einer weiteren Krise eher verstärkt als entschärft haben. Im Vorwort des Buches sagt Robert Pollin von PERI: *All Fall Down* verdient es, von jedem gelesen, wieder gelesen und überdacht zu werden, dem die Schaffung einer gerechteren, ausgewogenen und nachhaltigeren Wirtschaft am Herzen liegt. Jane D'Aristas jüngstes Buch Memoire: *One Among So Many (Einer Unter Vielen)* erzählt die Geschichte eines unermüdlichen Engagements in der Welt der Finanzen, der Regierung und der Wirtschaftspolitik, das sich für soziale Gerechtigkeit auf der Grundlage einer objektiven Wirtschaftsanalyse einsetzt.

Jane D'Arista ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Forschungsinstitut für politische Ökonomie an der University of Massachusetts, Amherst. Von besonderer Bedeutung für die heutige Diskussion ist, dass Gerald Epstein von UMass PERI und Jane D'Arista im Jahr 2009 SAFER, ein Komitee von Ökonomen für eine stabile, verantwortliche, faire und effiziente Finanzreform, gründeten, um eine wirksame Antwort auf die damaligen Bemühungen um eine Finanzreform in den USA zu koordinieren. D'Aristas Arbeit in den Bereichen Finanzen, Regierung und Wirtschaftspolitik hat tiefe Wurzeln. Von 1966 bis 1986 war sie als Ökonomin für den US-Kongress tätig. Sie war für den Banken- und den Handelsausschuss des US-Repräsentantenhauses bzw. als Chefanalystin in der internationalen Abteilung des Congressional Budget Office tätig. Neben zahlreichen anderen Auszeichnungen war sie Programmdirektorin für das Financial Markets Center. Sie ist Autorin einer zweibändigen Geschichte der amerikanischen Geldpolitik und Finanzregulierung. Zu ihren Veröffentlichungen gehören Studien über internationale und nationale Währungssysteme, finanzielle Umstrukturierung, die internationale Investitionsposition der USA und Kapitalflüsse in Schwellenländer. D'Arista hat in Graduiertenprogrammen an der Boston

University School of Law, der University of Massachusetts in Amherst, der University of Utah und der New School University unterrichtet. Herzlich willkommen, Jane.

**Jane D'Arista (JDA):** Ich danke Ihnen. Es ist toll, bei Ihnen zu sein.

**LF:** In unserem heutigen Gespräch werde ich mich stark auf Ihr Buch *All Fall Down* stützen. Ich beginne mit einer Frage zum Titel. Warum haben Sie *All Fall Down* als diesen gewählt?

**JDA:** *All Fall Down* ist das Ergebnis des engen Verflechtungsgrads der globalen Wirtschaft und Finanzwelt. Die Krisen der Vergangenheit, die natürlich mit Mexiko begannen, dann Lateinamerika und Asien und Russland betrafen, und dergleichen mehr, sind zunehmend globaler Natur. Und das liegt an dem Wort, das Sie vorhin verwendet haben, nämlich Evolution des Systems. Es hat sich im Laufe der Zeit zu dem entwickelt, worauf ich mich in diesem Buch eigentlich konzentriere. Ich versuche in diesem zu verdeutlichen, wie die Evolution des Systems entstanden ist, sodass wir eine sehr tief verwurzelte Ideologie des freien Marktes haben, die zwei sehr falsche Paradigmen für das System hervorgebracht hat. Das eine ist die Prozyklizität und das [andere] damit eng verbundene exportorientierte Wachstumsmodell, das das System heute durchdringt. Das Problem ist also, dass es ein System ist, das wertlose Schulden produziert. Schulden, die sich angehäuft haben und sich jetzt erneut anhäufen, wie zu Beginn der 2000er Jahre, um eine weitere Krise auszulösen.

**LF:** *All Fall Down* verfolgt die Verschiebung des US-amerikanischen und internationalen Finanz- und Währungssystems von einem auf Nationalbanken basierenden System hin zu einem globalen, marktorientierten System. Der Kontext für diese Transformation und ihre anschließenden prozyklischen Effekte ist die Vernachlässigung oder Aufgabe bestehender Regulierungsrahmen ohne Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Systemstabilität. In der Einleitung zu *All Fall Down* schreiben Sie: „In diesem Buch wird versucht, eine Einschätzung darüber abzugeben, wie sich die Währungs- und Finanzrahmen für die US-amerikanische und die globale Wirtschaft in den letzten 50 Jahren aufgelöst haben. Es werden Vorschläge zur Reform des derzeit bestehenden defekten Systems unterbreitet und dazu aufgerufen, der Notwendigkeit von Reformen trotz – oder gerade wegen – des feindlichen politischen Umfelds weiterhin Aufmerksamkeit zu schenken. Der erste Abschnitt ist eine kurze Zusammenfassung der Entwicklungen und Vorschläge, die in den folgenden Kapiteln ausführlicher beschrieben werden. Die Autorin hofft, dass diese Zusammenfassung dem Leser dabei hilft, die Entwicklung scheinbar unterschiedlicher Themen zu verfolgen, die wie Puzzleteile unverzichtbare Teile einer Erzählung über die Entstehung der aktuellen Schwachstellen im System sind und wie diese weiterhin die USA und den globalen Markt bedrohen“. Bitte geben Sie uns einen kurzen Überblick über diese Entwicklung.

**JDA:** Daher handelte es sich tatsächlich um eine Entwicklung. Sie begann mit einer Reihe von Faktoren, die scheinbar nicht miteinander in Zusammenhang standen, aber in ihrer Gesamtheit zu diesen bedauerlichen Aspekten des globalen Regimes führten. Es begann vielleicht mit dem Marshall-Plan, einem Projekt mit sehr guten Absichten, zu einer Zeit, als die USA über das gesamte Gold der Welt verfügten. Und die Erwartung war, dass wir etwas

Gutes tun würden, wenn wir Ländern, sowohl Verbündeten als auch Gegnern, Dollar für den Wiederaufbau zur Verfügung stellen. Und in der Tat war es großzügig und wohl gemeint, et cetera. Aber Russland stellte ein Problem dar, aufgrund der Gelder, die Russland in der Zeit, als wir im Kampf gegen die Nazis verbündet waren, erhalten hatte. Die Russen verfügten über diese Geldmittel und wollten sie nicht an US-Banken abgeben. Sie wollten diese unbedingt behalten, aber auch die Gewinne einstreichen. So entstand der sogenannte Eurogeldmarkt, der externe Markt. Die Banken in London waren bereit, diese Dollar-Einlagen der Russen anzunehmen, sie zu investieren und selbst Gewinne für die Russen zu erzielen. Der Anfang dieses Eurogeldmarktes, der eigentlich in die Mitte der 1950er Jahre fällt, ist der Ursprung des Paradigmas, das wir heute erleben.

Im Laufe der Zeit kam es dann zu vielen verschiedenen Ereignissen, die die Struktur des letztendlich entstandenen Modells verstärkten, auch wenn sie scheinbar nichts damit zu tun hatten. ERISA, der Employee Retirement Income Security Act (Gesetz zur Sicherung der Altersvorsorge von Arbeitnehmern), besagte, dass Unternehmen, die ihren Mitarbeitern während des Krieges Renten angeboten hatten – und viele hatten dies getan, um deren Weiterbeschäftigung zu rechtfertigen usw. – diese mit Vermögenswerten absichern mussten. Die Insolvenz mehrerer Länder und Unternehmen und die Tatsache, dass die Arbeitnehmer, die keine Rentenansprüche hatten, den Kongress dazu veranlassten, einen guten Akt zu vollbringen, der besagte: Legen Sie das Geld vorher beiseite. Sagen Sie ihnen nicht nur, dass sie es bekommen werden, um dann bankrott zu gehen und sie es nicht bekommen. Geben Sie ihnen das Geld. Nun, dies wäre dann der Beginn der Tatsache, dass der Haushaltssektor am Ende vollständig von den Marktkräften abhängig werden würde; dass im Laufe der Zeit die Renten und verbrieften Ersparnisse als Rücklagen des Haushaltssektors dienen würden. Sie würden ihre Einlagen nicht mehr bei Banken anlegen und auch keine Kredite mehr bei Banken aufnehmen. Das Wachstum auf dem Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere bedeutete, dass die Haushalte tatsächlich Kredite gegen die Hypotheken aufnahmen, die sie besaßen.

Hierbei handelte es sich nicht um eine Kleinigkeit, und im Laufe der Zeit führte die Bedeutung dieser Tatsache nicht nur in den USA, sondern auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu einer Dominanz vonforderungsbesicherten Wertpapieren auf dem Markt. Es entstand ein Markt, der im Wesentlichen von sogenannten Repo-Geschäften dominiert wurde. Dies führte dazu, dass die Banken ihren Anteil am Bankgeschäft verloren, der in den 1950er Jahren bei etwa 65 Prozent des Marktes lag und auf weniger als 25 Prozent des Marktes für Einlagen und Kredite von Banken gesunken war. Andere Aktivitäten, das Schattenbankwesen, waren in vollem Gange. Und so veränderten die Banken, die ihre Aktivitäten auf diese reduzierten und durch nicht bilanzierte Positionen zu Spekulanten auf dem Markt wurden, den Markt. Ende der 1970er-Jahre, oder Anfang der 1970er-Jahre – aber zunächst sollte ich vielleicht erwähnen, dass der US-Dollar nicht mehr durch Gold gedeckt werden konnte; und der Dollar im Verhältnis zum Gold an Wert verlor; und dann ganz vom Goldstandard abkam. Und auch hier haben wir ein sehr wichtiges Ereignis, das zu dieser Entwicklung beiträgt. Und so verlor der Dollar Ende der 70er Jahre bekanntlich an Wert. Es wurden Kreditkontrollen eingeführt. Die waren sehr interessant, ich meine, in dem Sinne, wie

sie funktionierten. Es handelte sich nicht nur um Kredite von Banken und Finanzinstituten, sondern auch um Kredite, die von den Ölgesellschaften für den Kauf von Benzin vergeben wurden. Zu dieser Zeit war alles betroffen. Und es brachte den Dollar wieder in Stellung.

Der Dollar kam tatsächlich wieder in Stellung. So wurde er zur Hegemonialwährung für die Weltwirtschaft. Und so bewegten wir uns dann in die Position, in der er zusätzlich an Bedeutung gewann, was auf die Entscheidung zurückzuführen war, den Geschäftsbanken Mitte der 70er Jahre die Wiederanlage der von der OPEC (Internationale Organisation für Erdöl) bereitgestellten Gelder zu gestatten. Die Idee war ziemlich unangebracht. Es wurde angenommen, dass die Schwellenländer, wenn man ihnen die Gelder leihen würde, mehr Waren aus den Industrieländern kaufen würden. Das hat nicht funktioniert. So entstand die Notwendigkeit für die Schwellenländer, die Dollar geliehen hatten, mehr Dollar zu erlangen, um die Kredite zurückzuzahlen und die Situation selbst zu überwachen, was zu dieser exportorientierten Wachstumssituation führte. Das war der Beginn der Verschuldung. Und ich möchte betonen, dass die Verschuldung ein so wichtiges Thema im Zusammenhang mit der Entwicklung unserer Märkte ist und wie anfällig und bedrohlich sie sind.

Die erste Krise war Mexiko im Jahr 1982. Aber die Krisen begannen sich zu vermehren. Und es waren mehr lateinamerikanische Länder betroffen; die asiatischen Krisen begannen mit Thailand und griffen auf Südkorea und Russland selbst über. Und das waren Vorläufer von Krisen, die für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht von großer Bedeutung zu sein schienen, da sie die fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht zu betreffen schienen.

Tatsächlich waren sie aber bereits betroffen. Wieder wurden Märkte geschaffen, die so groß und undurchsichtig waren und auf denen die Marktteilnehmer keine Informationen erhielten. Namentlich der Devisenmarkt und der MBS, der Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere. Letztendlich befanden wir uns in den 1990er Jahren in einer Situation, in der die ausstehenden Kredite in den Vereinigten Staaten von 5 Billionen US-Dollar im Jahr 1982, also seit der Gründung der Republik, auf 10 Billionen US-Dollar angestiegen waren: eine Verdoppelung in acht Jahren bis 1990 war unglaublich. Man hatte also eine Art Wegfall sämtlicher Sicherungsmechanismen. Die Regulierungen begannen zu bröckeln. Es ist sehr kompliziert und ich habe viel darüber in dem Buch geschrieben, aber es macht keinen Sinn, es hier zu erwähnen. Der Punkt ist einfach, dass es allmählich ein globales System ohne jegliche Überwachung gab. Der Versuch der BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich), es zu überwachen, war sehr gut. Sie kümmerten sich um den Teil des Problems, der die Kapitalflüsse betraf. Aber niemand nahm Notiz von den tatsächlichen Geschehnissen. Zum Beispiel kam es Anfang der 1990er Jahre zu einer Situation, in der das Nettovermögen der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen zum ersten Mal seit den 1930er Jahren gesunken war. Und es gab keinen Schutz. Sie waren nicht versichert, da ihre Einlagen, ihre Ersparnisse, nicht bei den Banken lagen. Sie befanden sich in ihren Häusern und auf dem Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere.

Die Auswirkungen auf den Haushaltssektor waren also wirklich enorm, und niemand hat wirklich darüber gesprochen. Niemand hat es bemerkt. Und wir fuhren fort. Als dann die Märkte in den Randgebieten ins Wanken gerieten, kam der Washington Konsensus auf.

Dieser besagte: Oh, lasst uns die Liberalisierung und all die Faktoren, die es dem Markt und nicht den Regierungen ermöglichen, Entscheidungen zu treffen, verdoppeln. Und so wurde der Washington Konsensus durch die Abschaffung aller Kapitalkontrollen gestärkt, und das betraf nicht nur die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch die Schwellenländer. Und so wurden sie in eine regelrechte Gefahrensituation gebracht. Zu diesem Zeitpunkt war das exportorientierte Wachstumsmodell voll in Kraft. Sie steckten bis über beide Ohren in Schulden in Dollar und anderen starken Währungen. Und sie mussten exportieren, um die Mittel zu erwirtschaften, die sie für den Schuldendienst und den Kauf von Importen benötigten, um die Exportmöglichkeiten für ihre Wirtschaft aufrechtzuerhalten.

Die Volkswirtschaften wurden im Inland ausgehungert. Vor allem in Mexiko kam die Wirtschaft 1994, als die Krise zuschlug, fast zum Erliegen und war ausschließlich exportorientiert. Und alle Kredite waren Dollarkredite, was bedeutete, dass sie exportorientiert sein mussten. Wir waren also Mitte der 90er Jahre vollständig in diese Situation verstrickt. Und dann, um die Jahrtausendwende, erlebten wir Anfang 2000 die Situation, die meiner Meinung nach genau das war, was tatsächlich geschah. Als der Dollar vom Goldstandard abwich, hatte Nicholas Kaldor in einer Reihe von Artikeln, die im Herbst 1971 in der London Times veröffentlicht wurden, diese bemerkenswerte Aussage gemacht: Dies wird bedeuten, dass eine Nation von Unternehmern und Innovatoren zu einer Nation von Verbrauchern wird, die auf einen sinnlosen und unproduktiven Konsum schaut, und es wird dem Brot und den Spielen während des römischen Regimes vor vielen Jahrhunderten sehr ähnlich sein.

Im Jahr 2003 war Kaldors Warnung eingetreten. Und die Welt erlebte das, was ich damals als das Verhalten *des Zauberlehrlings* des globalen Systems bezeichnete. Es floss extrem viel Geld in die Vereinigten Staaten, in US-Vermögenswerte. Geld, das die USA nicht benötigten, um ihr Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren, sondern mehr als sie benötigten. Daher schickten die US-Banken und andere Finanzinstitute, die über dieses Geld verfügten, es zurück auf den globalen Markt. Was zu dieser Zeit vor sich ging, war der berühmte Yen-Dollar-Carry-Trade. Das bedeutete, dass die großen Institutionen, nicht nur Banken, sondern auch andere, kurzfristige Kredite in Yen zu einem sehr niedrigen Zinssatz aufnahmen. Die japanische Regierung wollte im Rahmen ihrer Entscheidungen über ihre eigene Wirtschaft die Zinssätze niedrig halten.

Also lieh man sich kurzfristig Yen und investierte langfristig in US-Anleihen zu einem höheren Zinssatz. Die Positionen wurden riesig. Die Schwellenländer, die zu diesem Zeitpunkt natürlich sehr aktiv auf den Märkten waren, versuchten, die Dollarzuflüsse in ihre Märkte zu sterilisieren. Sie stellten fest, dass es unmöglich war, mit den prozyklischen Auswirkungen des globalen Systems fertig zu werden. Wenn sie versuchten, die Wirtschaft durch eine Erhöhung der Zinssätze zu drosseln, kam es zu noch mehr Zuflüssen. Sie entwickelten sich dann zu Alternativen zu den Dollar-Anleihen mit höheren Zinssätzen. Wenn sie versuchten, die Zinssätze zu senken, um die mangelnde Aktivität auf den inländischen Gütermärkten anzukurbeln, floss das Geld ab und sie sahen sich mit einer Krise

oder der Gefahr einer Krise konfrontiert. Sie waren also wie gelähmt und handlungsunfähig und konnten nichts anderes tun, als so weiterzumachen wie bisher.

Und sie versuchten, die Situation zu entschärfen, indem sie sämtliche Dollar, die auf ihre Märkte kamen, kauften und auf ihr Reservekonto einzahlten, anstatt sie in Landeswährung einzulösen. Und das schien damals natürlich eine gute Lösung zu sein, aber das war es nicht. Letztendlich ging es also darum, dass dieses Geld wieder ausgegeben werden würde, um irgendwo in einen Dollar-Vermögenswert investiert zu werden. Und das würde dann dazu führen, dass mehr Dollar in Dollar-Vermögenswerte zurückfließen würden, entweder im Inland in den USA oder auf den Euro-Märkten. Und die Schuldenanhäufung in dieser Zeit, Anfang der 2000er Jahre, mit einer kleinen Krise in den USA aufgrund der Situation bei den Technologieaktien, bereitete den Boden für die kommende Finanzkrise.

**LF:** Das gibt uns viele Hintergrundinformationen über die Entstehung und Entwicklung von Schwachstellen im System, die das Finanz- und Währungssystem der USA und der Welt verändert haben. Und wie diese Verlagerung hin zu einem globalen prozyklischen marktorientierten System den Schuldenaufbau eher verschärft als entschärft hat, der, wie Sie sagen, die Grundlage für die US-Finanzkrise von 2007-08 bildete. So wie Sie es sehen, bereitet dieses System, während wir sprechen, erneut den Boden für eine Krise. Erläutern Sie uns nun, was Ihrer Meinung nach erforderlich sein wird, um diese Bedrohung für die US- und die Weltwirtschaft zu entschärfen.

**JDA:** Ich möchte zunächst noch einmal betonen, dass wir die Ideologie des freien Marktes nicht abgeschafft haben. Sie besteht nach wie vor. Wir verfolgen also immer noch ein prozyklisches System, und so weiter. Die angebotenen Lösungen, SDRs [Sonderziehungsrechte], gibt es natürlich viele, aber sie sind nicht systemisch. Von Keynes haben wir gelernt, dass man systemisch vorgehen muss. Man kann nicht nur einen Teilaspekt betrachten. Und dann lernt man auch von Hyman Minsky, dass, wenn man die Entwicklung nicht aufhält, sie sich wiederholen wird und die entsprechende Geschichte eine tote Geschichte sein wird.

Meine Sorge ist also, dass dem Thema Verschuldung und den Auswirkungen auf Schwellen- und Industrieländer sowie dem Aufbau von Schulden so wenig Aufmerksamkeit geschenkt wurde. An dieser Stelle muss ich auch sagen, dass wir nicht nur die Fähigkeit verloren haben, den Dollar mit Gold zu decken, sondern dass wir jetzt die Fähigkeit verloren haben, den Dollar überhaupt zu decken.

Der Dollar ist Fiatgeld. Er hängt vom Vertrauen und vom Glauben an die Tatsache ab, dass die US-Wirtschaft weiter wachsen und die Waren und Dienstleistungen produzieren und ihre Wirtschaft in guter Verfassung halten wird. Das Problem ist jedoch, dass wir jetzt allein in den USA einen Anstieg ausländischer Bestände an US-Dollar-Vermögenswerten haben, ganz zu schweigen vom Euro-Währungsmarkt, wo sie noch viel höher sind. Dieser Anstieg hat sich über einen gewissen Zeitraum hinweg vollzogen, bis er Ende 2003, bevor sich diese letzte Krise anbahnte, bei 106 Prozent des BIP lag. Mit anderen Worten: Wir schulden dem

Rest der Welt mehr, als durch die jährliche Produktion unserer nationalen Waren und Dienstleistungen gedeckt werden kann. Dies könnte zu einem Vertrauensverlust führen. Und zu einer Reihe möglicher Krisen, wenn die Menschen anfangen, Dollar abzuheben, wie es Ende der 70er Jahre der Fall war, und wir uns in einer Situation befinden, in der der Dollar an Wert verliert.

Wenn wir in diese Situation geraten, haben wir sofort eine globale Krise, was an den Reserven aller anderen Zentralbanken liegt, die Dollar als Reserven in ihren Büchern halten, die dann implodieren und deren Volkswirtschaften ebenfalls schrumpfen werden. Es ist eine sehr bedrohliche Situation, über die nie gesprochen wird. Sie besteht einfach. Wir reden über andere Themen, Zinssätze usw. Und so gibt es derzeit fast nichts, was die USA dagegen tun können. Und die Tatsache, dass es nicht systemisch betrachtet wird, ist Teil des Problems, das sich derzeit abspielt. Mein Vorschlag ist also zunächst einmal, dass die Federal Reserve auf dem US-Markt die Kontrolle über den gesamten Finanzsektor haben muss, nicht nur über die Banken, die inzwischen einen so geringen Marktanteil haben. Dies kann sie erreichen, indem sie die Mindestreserveanforderungen wieder zum zentralen makroprudanziellen Instrument für eine antizyklische Politik macht. Und das kann man erreichen, indem man sie auf die Verbindlichkeiten der Bilanz von Finanzinstituten setzt. Das würde bedeuten, dass man im Falle von Banken keinen Vermögenswert haben muss, der eine Einlage schaffen würde.

Mit anderen Worten, alle gleich behandeln. Auf der Passivseite, zusammen mit Kapital und Einlagen oder was auch immer, Investmentfondsanteile, etc., hätte man Reservekonten bei der Zentralbank. Diese Reservekonten könnten dann im Falle einer Krise aufgestockt werden und ihren Wert stabilisieren, was nicht durch fallende Marktkräfte gedrückt würde. Sie würden zwar eine Marktposition einnehmen, aber nicht die Volatilität des Marktes. So könnte die Zentralbank die Passivseite der Bilanz eines Finanzinstituts auffüllen und ergänzen und eine Krise eindämmen.

Und wenn die Dinge dann außer Kontrolle geraten würden, wie in der berühmten „Punchbowl“-Metapher von McChesney Martin vor vielen, vielen Jahrzehnten und es ziemlich turbulent wurde, als er sagte: Dann würde die Fed diese Reserveguthaben einziehen, indem sie ihre Repo(s) an die Institute zurückverkauft. Sie würden sowohl in der Bilanz der Fed als auch in den Repo(s) aufgeführt. Und so würde der Markt durch die Abschaffung der Reserveguthaben schrumpfen.

Das ist also der Vorschlag, der systemisch ist und umgesetzt werden muss, damit die Federal Reserve die Kontrolle über antizyklische Maßnahmen hat. Das bedeutet natürlich, dass wir die Tatsache akzeptieren müssen, dass der Markt versagt hat. Er kann sich nicht stabilisieren. Regierungen müssen, und Sie können, wie wir es in den 1950er Jahren getan haben, ein System schaffen, bei dem Stabilität in das System selbst eingebaut wird.

Sie müssen, wie in unserer Republik selbst, möglicherweise weiterhin kämpfen und sich mit den Problemen befassen, die dieses System bedrohen, aber Sie müssen sich bewusst sein, dass es für die Stabilität und das Wirtschaftswachstum aufrechterhalten werden muss. Auf internationaler Ebene ist es sehr kompliziert. Wir haben es in Bretton Woods versucht. Wir

haben es nicht zustande gebracht. Wir haben in Bretton Woods kein System geschaffen, das für uns funktioniert hat. Die Tatsache, dass es eine Hegemonie einer nationalen Währung gibt, ist unser Problem.

Die Tatsache, dass ein Land seine eigene Währung nicht für Transaktionen auf dem internationalen Markt verwenden kann, um seine Bedürfnisse zu decken, seine Schulden zu bezahlen usw., ist ein Fehler, der korrigiert werden muss. Mein Vorschlag ist daher, ein System zu schaffen, das die Verwendung aller Währungen auf dem internationalen Markt ermöglicht. Dies basiert auf meiner Lektüre von John Maynard Keynes und seinen Vorschlägen für eine Clearing-Union, und das war ein sehr wichtiger Teil. Er sagte eigentlich: Nein, nein, verwendet keine nationale Währung, sondern geht den Weg, der öffentlich ist und der nicht von Regierungen kontrolliert wird, und so weiter.

Dieser Vorschlag wurde natürlich nicht angenommen. Auch Harry Whites Vorschlag, auf internationaler Ebene offene Marktgeschäfte zu nutzen, um antizyklische Operationen auf internationaler Ebene zu schaffen, wurde nicht angenommen. Ich baue also auf diesen beiden Ideen auf und schlage vor, ein System zu schaffen, in dem eine zentrale Agentur für alle Reserven zuständig ist. Zu Beginn der Gründung dieser Agentur wird jedem Land auf der Grundlage des Handels und der Größe der Wirtschaft und so weiter ein Wechselkurs zugewiesen und darum gebeten, eine Reihe von Staatspapieren an die Abwicklungsstelle zu überweisen, die es ihr dann ermöglicht, ein Reservekonto für dieses Land einzurichten.

Täglich finden weltweit Millionen von Transaktionen statt. Und Land A kauft von Land B und daher wird es am Ende eines bestimmten Zeitraums zu einer Änderung seiner Reserveguthaben kommen. Daraufhin wird es auf sein Reservekonto zugreifen und dieses Reservekonto wird verschoben, die Finanzmittel werden in das Land transferiert, dem sie geschuldet werden, und es erhält ein größeres Reservekonto. Wenn dies beispielsweise 90 Tage lang so weitergeht und 5 % übersteigt, müssen die Länder ihren Wechselkurs ändern und zur Normalität zurückkehren.

Solange dies geschieht, haben Sie durch diese täglichen Änderungen und die automatische Änderung des Wechselkurses keine Liquidität zum System hinzugefügt oder daraus abgezogen. Sie haben lediglich die Reserveguthaben zwischen den Ländern angepasst, um die Marktlage wiederzuspiegeln. Gut. Aber nehmen wir einmal an, ein Land steckt wirklich in Schwierigkeiten. Die Türkei wurde von einem weiteren verheerenden Erdbeben getroffen. Es besteht Bedarf an Decken, Ausrüstung usw. Sie möchten diesem Land helfen. Das können Sie das tun, indem Sie mehr Staatspapiere des Landes kaufen und sein Reservekonto aufstocken. So kann das Land weiterhin in seiner eigenen Währung von der übrigen Welt jene Güter kaufen, die es braucht, um diese Krise zu überstehen.

Das würde die Liquidität im globalen System ein wenig verändern. Und wenn man dann wirklich alle Register ziehen wollte, um entweder die Weltwirtschaft zu erweitern oder zu schrumpfen, würde man dies wiederum durch die Nutzung der Fähigkeit der Stelle, der Abwicklungsstelle, tun, die Staatspapiere einer Reihe von Ländern zu kaufen, die man im Visier hat, und ihr Angebot an Reserven zu erhöhen.

Oder umgekehrt, die Verringerung der Reserven durch den Verkauf von Staatspapieren an die Länder selbst und die Reduzierung ihrer Reservekonten. Dies ist ein System, das wie auf dem Devisenmarkt funktionieren würde, mit Millionen von Transaktionen pro Tag, viele Millionen: Wie würden Sie ein solches System strukturieren?

Nun, man würde Vertretungen in allen wichtigen Märkten haben. Man hätte sicherlich eine in Brasilien. Man hätte sie in den wichtigsten Zentren der Welt. Und die Vertretung selbst wäre eine öffentliche Einrichtung, die aus einem Gremium bestehen würde, das dem des Internationalen Währungsfonds sehr ähnlich ist. Die Anforderung wäre jedoch, dass dieser Vorstand immer 50 Prozent der Länder mit mindestens der Hälfte des globalen BIP und die anderen 50 Prozent der Länder mit der Hälfte der Weltbevölkerung widerspiegelt. So würde man diese Kombination erhalten, die sowohl den Markt als auch die Fähigkeit zur tatsächlichen Weiterentwicklung widerspiegelt.

Folglich würden einige der Entscheidungen, die zur Erhöhung oder Verringerung der globalen Liquidität getroffen werden, am Ende eine Abstimmung mit qualifizierter Mehrheit erfordern. Und dies wäre keine Zentralbank in dem Sinne, dass sie die Entscheidung selbst treffen könnte. Es wäre eine öffentliche Institution, die jedoch die globale Regierungsführung widerspiegeln würde, wie wir es beim IWF in Bretton Woods versucht haben.

Es gäbe also eine automatische antizyklische Reihe von Maßnahmen, die in dieser Situation ergriffen werden könnten. Und da kein Land diese Reserven durch Exporte erwirtschaften müsste, stünde es nicht unter dem Druck, die Weltwirtschaft einzudämmen. So wie es Mexiko wiederholt getan hat, um beispielsweise im Rahmen des NAFTA oder in der Weltwirtschaft überleben zu können.

**LF:** Kurz gesagt befasst sich der erste Vorschlag zur Reform der US-Notenbank mit dem Verlust antizyklischer Instrumente durch nationale Zentralbanken im Zuge der Deregulierung, wodurch das globale System keine Mittel mehr hat, um ein übermäßiges Kreditwachstum zu bremsen, was zu einer untragbaren Explosion der Verschuldung in den USA und der Weltwirtschaft geführt hat.

Der zweite Vorschlag betrifft das kritische Problem, das durch die anhaltende Abhängigkeit vom US-Dollar als vorherrschendes Instrument für den globalen Handel und Investitionen entsteht. Dieser Vorschlag befasst sich mit der Notwendigkeit, das schuldenfinanzierte, exportorientierte Wachstumsmodell, das in den globalen Transaktionsrahmen eingebettet ist, zu ersetzen. Dies ist der Fall, da das wichtigste währungsbasierte internationale Währungssystem die exportorientierten, schuldenfinanzierten Wachstumsmodelle, die die US-amerikanische und die globale Wirtschaft in die Krise treiben, unaufhaltsam verstärkt.

**JDA:** Ich habe mich darauf konzentriert, wie es zu einer Krise führt, aber ich möchte auch betonen, dass es, wie wir in vielen Fällen gesehen haben, auch die Entwicklung eines Landes beeinträchtigt. Es drängt alle Aktivitäten in den Exportsektor. Alle Kredite sind in Fremdwährungen, in Dollar oder anderen starken Währungen, aufgrund der Stärke einiger

anderer Banken, die in diesen Volkswirtschaften tätig sind. So kam es beispielsweise dazu, dass in Mexiko amerikanischer Weizen importiert wurde. Warum? Oder Mais, der berühmte Fall ist Kansas und Mais. Weil sie den Landwirten keine Kredite für den Anbau ihres eigenen Maises gewähren können.

Und einer der großen Verluste für die Welt war, dass es im mexikanischen Bergland verschiedene Maissorten gibt. Es gab eine bemerkenswerte Vielfalt dieser Art von Ware. Und weil diese Bauern dann verloren und nicht mehr arbeiten konnten, haben die Maisimporte, die von amerikanischer Seite so gut wie nicht diversifiziert waren, die Palette der landwirtschaftlichen Produkte der Welt verändert.

Und so ist die Rolle der Entwicklung bei diesen kleinen, aber nicht unwichtigen Nebensächlichkeiten, die für die Zukunft von entscheidender Bedeutung sind, insbesondere angesichts des Klimawandels, etwas, worüber wir nicht sprechen. Wir sehen es nicht als ein Problem, das uns jetzt betrifft und angegangen werden muss und dass es unter anderem über das Finanzsystem angegangen werden muss.

Das Finanzsystem wurde zu wenig diskutiert, das ist mein Punkt. Aber es wird auch von den Medien bewusst ignoriert. Man will sich nicht mit all dem befassen. Ich meine, Sie haben mein Buch gelesen. In meinem Buch stehen all diese Zahlen. Und es ist ein bisschen schwierig, sich damit auseinanderzusetzen, aber es ist wichtig. Und es wäre wichtig, wenn wir mehr darüber diskutieren würden und wenn die Menschen mehr darüber wüssten, was vor sich geht.

Ich habe mich einmal sehr bemüht, auf die Situation kleiner Unternehmen aufmerksam zu machen.

Anfang der 2000er-Jahre habe ich darauf hingewiesen, dass man auf der Seite des Geldflusses der Federal Reserve sehen konnte, dass kleine Unternehmen keine Kredite von Banken aufnahmen. Stattdessen erhöhten sie ihre Verbindlichkeiten für Hypotheken. Die Banken hatten also in diesem Prozess gesagt: Ach, wissen Sie, wir wollen Ihnen eigentlich kein Geld für mehr Lastwagen, Computer, Trockenreinigungsmaschinen usw. leihen. Sie haben ein Haus, und wir können Ihnen ein Darlehen gegen Ihr Haus gewähren.

Auf diese Weise wird es als Sicherheit hinterlegt und vom Markt genommen, sodass wir den Kredit nicht halten müssen. Dadurch müssen wir weniger Kapital gewinnen. Das ging mehrere Jahre so weiter. Und mit der Krise kam dann natürlich der absolute Zusammenbruch des Kleinunternehmenssektors. Nicht nur war der Wert dieser Häuser gesunken, sondern sie hatten auch keine Möglichkeit mehr, Kredite zu vergeben, da sie überschuldet waren. Sie waren überschuldet. Sie konnten keine Kredite aufnehmen. Sie steckten bis zum Hals in Schulden.

Die Tatsache, dass es in dieser Krise nicht zu dem üblichen Aufschwung des Kleinunternehmenssektors kam, verlängerte die Krise. Und es war sehr schwierig, das Interesse der Menschen dafür zu wecken, obwohl es so wichtig war. Aber es schien so

unbedeutend zu sein. Es war riesig. Wir haben in der Federal Reserve den größten Arbeitgeber für Ökonomen weltweit. Und denken sie über den Tellerrand hinaus? Nein. Befassen sie sich mit einem dieser Probleme? Es ist immer dasselbe alte Lied.

Und wieder beschäftigen wir uns mit den Zinssätzen und dem prozyklischen System, das sie ansprechen. Es stimmt also, dass sich Vorsitzender Greenspan in den 2000er Jahren, Anfang der 2000er Jahre, Sorgen über ein, wie er es nannte, Rätsel machte: Warum verhält sich der [langfristige] Zinssatz nicht so, wie ich es erwarte? Aber das lag an der prozyklischen Natur der gesamten Situation.

Und das wurde immer noch nicht angegangen. Jetzt wird auf den Märkten noch mehr spekuliert. Und es gibt mehr Carry-Trade-Aktivitäten, da die Banken nach Einnahmen und Gewinnen suchen und es keine Regulierungsmaßnahmen und keine Regulierungsdiskussionen gibt. Gott bewahre, dass Sie so etwas wie eine Liquiditätsanforderung für Banken vorschlagen. Aber warum sollte man sich die Mühe machen? Weil die Banken nicht so wichtig sind. Ich meine, man muss es auch für die Hedgefonds, die Investmentfonds usw. erreichen.

Wenn man es also nur für diesen einen Sektor tut, wird es nicht funktionieren. Das ist meine Sorge in Bezug auf den systemischen Charakter der Reform. Man muss die Gesamtheit betrachten und nicht nur einen Teil.

**LF:** Können Sie uns mehr über den systemischen Reformansatz erzählen, den Sie fordern?

**JDA:** Ja, was wir wirklich tun müssen, ist, all das zu verstehen, was ich versuche zu sagen: Was passiert eigentlich? Wie sieht unsere Wirtschaft jetzt aus? Wie sieht unser Finanzsystem jetzt aus? Wir müssen es genau beschreiben und über seine Defizite sprechen usw. Und dann dürfen wir nicht vergessen: Ja, wir kehren nicht in die 1930er Jahre zurück. Wir werden die Rolle der Banken nicht neu erfinden. Das ist unsere Realität. Wie nutzen wir das, was wir haben, um ein antizyklisches System wiederherzustellen?

Wenn es sich um eine Marktwirtschaft handelt, wie können wir dann beispielsweise die Situation für den Haushaltssektor verbessern? Und in einem anderen Beitrag, den ich vor vielen Jahren verfasst habe, schlug ich vor, eine Finanzversicherung für Einzelpersonen und nicht für Institutionen einzuführen. Damit Ihnen die 250.000 Dollar gegeben werden, unabhängig davon, wo sie ihr Geld haben. Ist es ein Hedgefonds oder woanders? Ganz egal. Solange es sich um eine zugelassene und regulierte Institution handelt, können sie eine Deckung erhalten. Genauso wie sie jetzt eine Absicherung bei einer Bank hätten. Und das wäre etwas, das sehr wichtig wäre, um das Problem anzugehen, dass die Ersparnisse der Haushalte jetzt dem Markt ausgeliefert sind. Und was wir beim Einbruch des Nettowertes gesehen haben, war sehr ähnlich wie beim Unternehmenssektor, der Haushaltssektor brauchte so lange, um sich zu erholen.

Und die Warnung, an die ich mich erinnere, kam von Bill Spriggs, dem verstorbenen Bill Spriggs, einem wunderbaren Wirtschaftswissenschaftler, und lautete, dass die Gewinne der Schwarzen in dieser Finanzkrise, die wir bereits 2008/2009 hatten, absolut verloren gehen würden. Und er hatte so recht. Und der Kommentar dazu lautet: Wenn das der Preis für Reichtum ist und wenn das Nettovermögen für die Position im Leben wichtig ist, was kann man dann mit seinem Leben anfangen, wenn man nicht über ein solches Vermögen verfügt? Dann sollte man sich besser darum kümmern. Das muss Teil der Diskussion über ethnische Zugehörigkeit usw. sein.

Das möchte ich damit zum Ausdruck bringen. Es wird viel Arbeit erfordern. Und es wird nicht einfach werden. Aber es ist wichtig, für die Verbreitung der Ideen zu kämpfen. Und dafür, dass die Menschen über Ideen sprechen. Ich weiß nicht, ob meine die besten sind. Ich würde gerne viele Ideen hören, durch die ich stöbern und über die ich nachdenken kann. Ich hoffe also, dass andere sich anschließen werden. Und wie gesagt, ein Teil meines Problems ist, dass die Federal Reserve Leute am Anfang ihrer Karriere einstellt, Akademiker und andere, usw., ihnen ein wenig Zeit einräumt, was sich gut im Lebenslauf liest, und sie dann indoktriniert. Und die Indoktrination besteht darin, dass sie nur innerhalb des Rahmens bleiben sollen. Nicht über den Tellerrand hinausschauen sollen. Und das ist meiner Meinung nach auch ein großes Problem.

**LF:** Sie und andere haben sehr hart für die Wiedereinführung von Mindestreserveanforderungen im gesamten Finanzsystem gekämpft, die nach der Finanzkrise 2007/2008 in die Überarbeitung des Regulierungssystems des US-Finanzsystems aufgenommen wurden. Ein wesentlicher Kritikpunkt, den Sie am Ergebnis der US-Finanzreform nach der Krise – dem Dodd-Frank-Gesetz von 2010 – vorbringen, betrifft das Versäumnis, dies umzusetzen.

Mit anderen Worten, es wurde kein systemischer Ansatz verfolgt, bei dem die Gesamtheit betrachtet wird und nicht nur einzelne Teile, wie Sie bereits erwähnt haben.

**JDA:** Wir waren zumindest teilweise kurz davor, als Dodd-Frank verabschiedet wurde. Ein Mitarbeiter von Senator Dodd schlug vor, die Definition eines von einer Bank gewährten Darlehens auf alle Aktivitäten auszuweiten, die Banken tatsächlich durchführen: wie ein Repo, wie ein Derivat, wie ein Wertpapierpensionsgeschäft anderer Art usw. Und sie haben sich durchgesetzt. An diesem Abend saßen wir alle am Telefon und verfolgten die Abstimmung bis 3 Uhr morgens. Und wir konnten nicht glauben, dass es tatsächlich verabschiedet wurde. Die Bedeutung lag darin, dass es bereits im Gesetz stand, einem Gesetz von 1865, das Banken dazu verpflichtete, eine Diversifizierung auf der Grundlage der Begrenzung eines einzelnen Kredits im Verhältnis zu ihrem Kapital vorzunehmen. Sie durften nicht mehr als 10 Prozent des Kapitals an einen einzelnen Kreditnehmer verleihen. Aber diese Regelung bezog sich vorsätzlich nicht auf Banken, die Kredite von anderen Finanzinstituten aufnahmen. Denn so verdienten sie ihr Geld mit dem Carry-Trade.

Sie nahmen Kredite auf, und es war diese inzestuöse Kreditaufnahme innerhalb des Finanzsystems selbst, die dazu führte, dass nicht die Anleger Schlange standen, sondern das

Finanzsystem das Finanzsystem plünderte. Und genau hier kam es zum Zusammenbruch. Mit anderen Worten: Man sollte auf solche Vorgänge achten. Diese Entwicklung wurde einfach ignoriert. Sie wurde nicht umgesetzt. Und die Fed hörte ihnen zu und sagte: Aber das bedeutet doch, dass Sie uns alle Gewinne wegnehmen. Das können wir nicht machen. Wenn ich nicht mit dieser Bank, dieser Bank und jener Bank Repo-Geschäfte machen kann, kann ich meine Positionen nicht aufbauen.

Das war natürlich das Ziel von uns, die wir uns um das System sorgten. Das System wollte das nicht und es ist nicht geschehen. Am Ende haben sie gewonnen, wie sie es immer tun. Wenn man also keine große Konferenz abhält, wenn man das nicht aufdeckt und über all die Konsequenzen spricht, die daraus entstehen und die Angst und Leid verursachen und die Wirtschaft untergraben, dann hat das alles keinen Sinn. Es wird so weitergehen wie bisher.

**LF:** Die Dodd-Frank-Reformen bestätigten weitgehend die Rolle höherer Kapitalreserven für Banken als primäre Absicherung für das Finanzsystem. In *All Fall Down* wird ein ganzes Kapitel der Unfähigkeit von Eigenkapitalanforderungen gewidmet, um Finanzkrisen zu verhindern oder zu mildern. Sie argumentieren, dass die Verwendung von Eigenkapitalanforderungen als zentrales makroprudanzielles Instrument zur Regulierung des US-Finanzsystems die Ursache für das Scheitern der erprobten Krisenmanagementstrategien ist. Dass die Auswirkungen der Verwendung von Eigenkapitalanforderungen als primäres Instrument zur Sicherung des Finanzsystems in Krisenzeiten eher zu einem Zusammenbruch geführt haben, als dass sie das Finanzsystem gestützt haben. Können Sie uns dazu kurz etwas sagen?

**JDA:** Die prozyklischen Märkte, die wir geschaffen haben, sind jetzt eigensinnig. Es gibt keine Möglichkeit, ihre Prozyklizität zu verhindern, wenn man sich nur auf das Kapital der Banken als Polster verlässt, um einen Zusammenbruch, eine übermäßige Ausweitung und eine übermäßige Kreditvergabe und -aufnahme usw. zu verhindern. In einer Phase des Vermögensrückgangs wird das Kapital nicht zur Verfügung stehen. Es wird sich verflüchtigen, implodieren oder was auch immer für ein schreckliches Wort man verwenden möchte.

Und nicht nur das, Sie werden nicht in der Lage sein, auf den Markt zu gehen und zu sagen: Ich bin in einem Mark-to-Market-System, in dem der Preis meiner Staatspapiere gerade um diesen Betrag gesunken ist, und jetzt muss ich das von meinem vorhandenen Kapital abziehen. Als Folge eines Preisverfalls haben Sie also Ihr Kapital verringert und können nicht einfach mehr auf dem Markt kaufen, um mehr Kapital zu erhalten, da sich alle anderen in der gleichen Situation befinden wie Sie.

Und dann kommt noch die anhaltende Erosion des eigenen Kapitalbestands und die Unfähigkeit, diesen zu ersetzen, hinzu. Das ist das prozyklische System, das zu einer Katastrophe führt. Umgekehrt ist es natürlich so, dass auf der Expansionsseite all diese Anhäufungen und Schulden prozyklisch entstehen.

**LF:** Wollen Sie damit sagen, dass die Fähigkeit von Mindestreserveanforderungen, Finanzkrisen in unserem prozyklischen, marktorientierten System zu verhindern oder abzuschwächen, darauf zurückzuführen ist, dass Mindestreserveanforderungen zum Buchwert, Nennwert oder Nominalwert geführt werden? Und das erklärt, warum Mindestreserveanforderungen von Zentralbanken als wirksames antizyklisches Instrument eingesetzt werden können.

**JDA:** Richtig, also sind Mindestreserveanforderungen, die von einer Zentralbank erstellt werden, Konten, die die Zentralbank kontrolliert. Sie muss sie nicht am Marktwert berechnen. Wenn Sie also ein Reservekonto haben, bleibt sein Wert erhalten. Das bedeutet, dass Sie diesen Geldbetrag an ein anderes Finanzinstitut überweisen können. Und das ist systemrelevant. Es ist eine systemische Unterstützung, nicht nur für das einzelne Institut, sondern für das System selbst. Das ist es, was benötigt wird, und es ist nicht für das Kapital da. Kapital ist für eine einzelne Bank. Das ist ganz nett. Man kann der Bank sagen: Sie müssen über so viel Kapital verfügen, und das ist es, was wir tun. Jedes Mal, wenn es eine kleine Marktveränderung gibt, sagen wir: Oh, mehr Kapital. Oh mein Gott. Ja. Natürlich funktioniert das nicht.

**LF:** So würde das vorgeschlagene systemweite Mindestreservesystem unter anderem den prozyklischen Druck in einem marktorientierten System überwinden, indem es den Instituten ermöglicht, Reserven zum Nennwert im System zu kaufen und zu verkaufen. Der prozyklische Druck der Marktkräfte führt zu Zwangsverkäufen von Vermögenswerten zu fallenden Preisen, die zu „Abschlägen“ auf die Kapitalbasis führen, und das zu einem Zeitpunkt, an dem, wie Sie sagen, Kapital dringend benötigt wird. Es ist also nicht so schwer, den großen Unterschied zwischen Mindestreserveanforderungen und Eigenkapitalanforderungen zu verstehen. Und warum das eine Instrument als makroprudenzielles Instrument Finanzkrisen verhindern oder abschwächen kann und das andere nicht.

In Ihrem Buch *All Fall Down* schreiben Sie: „Die Verlagerung der Finanzstruktur von einem auf Banken basierenden zu einem auf Märkten basierenden System hat die Tatsache verschleiert, dass in den USA vor den 1980er Jahren die von der Fed geschaffenen und gehaltenen Bankreserven als systemische Kontrolle über Geld und Kredite sowie als öffentlich geschaffener Liquiditätspuffer für den gesamten Finanzsektor dienten.“

**JDA:** Schließlich war es die Federal Reserve selbst, die in den 1920er Jahren antizyklische Operationen einführte. Benjamin Strong der New Yorker Fed Bank war ein sehr brillanter Denker, pragmatisch, ein Banker. Er tat dies nicht unbedingt aus Gründen der sozialen Gerechtigkeit, sondern aus wirtschaftlichen Gründen, in Anbetracht der Geschehnisse auf den New Yorker Märkten oder dergleichen. Wenn man also nicht zum antizyklischen Verhalten zurückkehrt, wird uns die prozyklische und die Nachfrage nach Kapital – reichlich in guten Zeiten, überhaupt nicht verfügbar in schlechten Zeiten – weiterhin auf diesem Weg in Richtung Krise halten. Und die Menschen haben versucht, Wege zu finden, um die Kapitalanforderungen antizyklisch zu gestalten. Aber sie sind gescheitert und sagen, dass sie

gescheitert sind. Und solange wir die neoliberalen Ideen und die Ideologie der freien Märkte nicht überwinden können, werden wir keine Fortschritte erzielen.

In den 1950er Jahren existierte in den USA ein absolut wunderbares System. Mit dem Eindringen des Euro-Währungsmarktes in dieses System begannen wir uns aufzulösen und Thatcher und andere Ideen kamen ins Spiel – die Neoliberalen. Die Privatisierung war also auch ein Thema, von dem sie behaupteten, es sei ein Segen für die Entwicklung, was es aber nicht war. Wir müssen die Wahrheit sagen. Wir müssen offenlegen, was wirklich vor sich ging. Denn man erkennt nicht an, wie viel Schaden damals in den Schwellenländern angerichtet wurde. Durch die Privatisierung drängten Ausländer in die Strukturen verschiedener Volkswirtschaften ein, um die Regierungen in diesen Strukturen zu ersetzen.

Ich meine, jede Entwicklungsbank in jedem Schwellenland, die Gelder für Projekte wie Straßen, Stromnetze und dergleichen bereitstellte, war ein Gräuel. Diese Vorhaben wurden nicht unbedingt umgesetzt, wenn sie privatisiert wurden und in die Hände ausländischer Investoren gelangten. Es war eine Ausbeutung. Und wir sehen ganz deutlich, dass der Wohlstand der Industrieländer bis zu einem gewissen Punkt vor der Krise zunahm. Die US-Wirtschaft war wirklich wunderbar.

Wie wir uns in letzter Zeit selbst gelobt haben. Es heißt, wir hätten die beste Wirtschaft der Welt, oder? Wir wachsen. Nun, wenn man all dieses Geld in seine Wirtschaft fließen lässt, weil die Menschen Dollars zum Investieren haben, dann wird man Wachstum erzielen. Dinge werden in Gang gebracht, und so weiter, bis zu einem gewissen Punkt. Und ich versuche, die Tatsache zu verdeutlichen, dass wir genau an diesem Punkt angelangt sind.

Wir wissen es nicht, es gibt keine Möglichkeit vorherzusagen, was der Wendepunkt für eine Krise sein wird. Ich versuche zu sagen, dass dieses Problem, das sich in einer Art Rundlaufverfahren abspielt, die übermäßigen Zuflüsse in die USA sind. Die USA sind zu einem Umschlagplatz geworden [Vermittler- oder „Durchleitungsfunktion“ für globale Märkte]. Es ist ein Markt, der das Geld aufnimmt und es dann wieder ausgibt. Und so zunehmend wieder wie ein Zauberlehrling.

**LF:** Sie haben vorhin ausführlicher erörtert, wie dieses Szenario ein Ergebnis des aktuellen schuldenbasierten, exportorientierten Wachstumsmodells ist, das die Art von grenzüberschreitenden Kapitalflüssen und weltweiter Verschuldung erzeugt, die von 1982 bis 2008 eine Krise nach der anderen verursacht hat und, wie Sie sagen, auf einen weiteren Wendepunkt zusteuert. Gehen Sie näher auf diesen weiteren Punkt ein, den Sie gerade über den Abfluss aus den Volkswirtschaften der Entwicklungs- in die der Industrieländer angesprochen haben.

**JDA:** Es ist der Verlust ihrer eigenen Wirtschaft, da sie ihre Schulden begleichen müssen. Und sie müssen die Fremdwährung, das hegemoniale System der Reserven, in ihren eigenen Büchern führen, um zu überleben. Und dies führt dazu, dass der Reichtum der Welt in die fortgeschrittenen Volkswirtschaften umgeleitet wird und den aufstrebenden Volkswirtschaften auf vielfältige Weise entzogen wird. Die Bedeutung des Ersatzes des exportorientierten

Wachstumsmodells liegt in dem Schaden, den es den Ländern selbst zufügt. Nicht nur für die Schwellenländer und die Entwicklung, die Ideen der Entwicklung, sondern auch für die Industrieländer. Die Auswirkungen, die es beispielsweise auf die Vereinigten Staaten in Bezug auf die Konzentrationen und ihre Wirtschaft hat; das Scheitern der Diversifizierung und der US-Wirtschaft; die Unfähigkeit, Expansionen, die außer Kontrolle geraten, zu mäßigen, und so weiter.

Wenn wir dieses Modell nicht abschaffen, wenn wir nicht verstehen, dass wir dieses Modell abschaffen müssen, wird all dies so weitergehen. Und um dieses Modell abzuschaffen, ist ein systemischer Ansatz für das globale Zahlungssystem erforderlich.

**LF:** Als weitere Anmerkung zu Entwicklungsfragen kommentieren Sie bitte Ihren Vorschlag, Portfolio-Investitionen auf Entwicklungsziele auszurichten, anstatt ausschließlich auf kurzfristige Gewinne der Investoren. In *All Fall Down* stellen Sie dies als eine Idee zur Umstrukturierung der Ströme privater internationaler Investitionen in Schwellen- und Entwicklungsländer dar. Meiner Meinung nach könnte eine solche Umstrukturierung der Ströme privater internationaler Investitionen auch die Art von geduldigem Kapital bereitstellen, das alle Länder der Welt benötigen, um die Klimaziele zu erreichen.

**JDA:** Das könnte tatsächlich der Fall sein. Und die Idee besteht darin, erneut auf dem Rahmenwerk der Weltbank aufzubauen, aber die Möglichkeit zu haben, einen geschlossenen Fonds zu nutzen. Der geschlossene Fonds bedeutet, dass man auf dem Markt den Marktpreis erhält, wenn man die Anteile verkaufen muss, die man in diesen Fonds erworben hat. Das bedeutet aber auch, dass der Emittent den Anlagewert nicht verkaufen muss. Was auch immer auf dem Markt passiert, ist in Ordnung. Aber wenn man ein Darlehen für die Infrastruktur in Land B vergeben hat, wird dieses Darlehen nicht angetastet. Es muss kein Verkauf stattfinden. Aus diesem Grund ist es wichtig. Es ist auch deshalb wichtig, weil es ein Ort ist, ein zusätzlicher Ort, an dem die Reserven von Ländern, nicht nur notwendigerweise von Schwellenländern, angelegt werden können, wo sie nicht politischen Problemen oder dergleichen ausgesetzt sind.

Ein weiterer wichtiger Aspekt besteht darin, dass sie ein Ort für Schwellenländer sind, an dem sie Vermögenswerte erwerben können, die als Reserven in ihren Bilanzen verwendet werden können, um ihre eigenen Volkswirtschaften zu erweitern oder zu schrumpfen. Und das wäre auch eine sehr wichtige Tatsache. Und ich denke, eines der Probleme, das angegangen werden muss, und die UN hat es vor einigen Jahren angesprochen, betrifft die Frage, was mit all den Pensionsfonds geschehen soll, die in Schwellenländern entstehen.

Sie sind beträchtlich, denn genau wie bei unseren eigenen staatlichen und lokalen Regierungen werden sie von Regierungen in Schwellenländern und einigen privaten Sektoren, aber derzeit hauptsächlich von Regierungen, verwaltet. Wie investiert man sie also so, dass man eine Rendite erzielt und die gewünschte Entwicklung daraus entsteht? Und man muss eine Situation schaffen, in der sie irgendwo zu einer stabilen Investition werden, die nicht national ist, und dergleichen.

Dann könnte man die Gelder, die in einer bestimmten Wirtschaft entstehen, tatsächlich zur Stärkung ihrer Entwicklungsstrategien nutzen. Und das gilt auch für Industrieländer, denn wie Sie bereits sagten, wird der Klimawandel ein großes Problem in Bezug auf den Bedarf an stabilen Investitionen darstellen.

**LF:** Und ein Gedanke zum Abschluss?

**JDA:** Ich sehe derzeit nicht den politischen Willen, die Art von Diskussionen zu beginnen, die ich mir wünsche. Wenn sie stattfinden, dann als Folge einer weiteren Krise. Und wie ich wiederholt gesagt habe, glaube ich, dass eine weitere Krise bevorsteht. Die Entwicklung ist der zu Beginn des Jahrtausends sehr ähnlich. Andererseits weiß ich auch, dass wir einige Fortschritte gemacht haben. Nach der letzten Krise sehen wir zumindest in Amerika, dass es jetzt zahlreiche Interessengruppen gibt, die sich mit wirtschaftlichen Fragen befassen. Und das gab es vorher nicht. Ich meine, hoffentlich hat auch das Internet dies ermöglicht, indem es den Menschen die Möglichkeit gibt, zu recherchieren und das verfasste Material auch zu veröffentlichen.

Das ist eine ganz andere Welt als die, in der wir uns zu Beginn des Jahrtausends befanden. Und das ist sehr hoffnungsvoll. Ich hoffe, dass sich die Dinge in diese Richtung entwickeln werden.

**LF:** Jane D'Arista, dankeschön

**JDA:** Vielen Dank.

**LF:** Und vielen Dank für Ihr Interesse.

## ENDE

---

**Vielen Dank, dass Sie diese Abschrift gelesen haben. Bitte vergessen Sie nicht zu spenden, um unseren unabhängigen und gemeinnützigen Journalismus zu unterstützen:**

**BANKKONTO:**

Kontoinhaber: acTVism München e.V.

Bank: GLS Bank

IBAN: DE89430609678224073600

BIC: GENODEM1GLS

**PAYPAL:**

E-Mail: [PayPal@acTVism.or](mailto:PayPal@acTVism.or)

g

**PATREON:**

<https://www.patreon.com/acTVis>

m

**BETTERPLACE:**

Link: [Klicken Sie hier](#)

Der Verein acTVism Munich e.V. ist ein gemeinnütziger, rechtsfähiger Verein. Der Verein verfolgt ausschließlich und unmittelbar gemeinnützige und mildtätige Zwecke. Spenden aus Deutschland sind steuerlich absetzbar.

Falls Sie eine Spendenbescheinigung benötigen, senden Sie uns bitte eine E-Mail an: [info@acTVism.org](mailto:info@acTVism.org)

---