Welche Auswirkung hat Covid-19 auf die Weltwirtschaftsordnung?

Lieferketten kollabieren, Firmen schließen, Massenarbeitslosigkeit. Covid-19 hat eine globale Finanzkrise ausgelöst und zwingt Staaten zu nie dagewesenen Rettungsaktionen. Damit nicht genug. Die Krise stellt die Hegemonie des US-Dollars in Frage und könnte das globale Währungssystem neu definieren. Ein Team des Instituts für transformative Nachhaltigkeitsforschung (IASS) hat vier Zukunftsszenarien entwickelt, die zeigen, wie sich die politischen Entscheidungen auf die Welt nach Corona auswirken.

Im Umgang mit der Covid-19 Pandemie sind wissenschaftliche Szenarien zu einem Mittel der politischen Entscheidungsfindung geworden. Krisenmodelle von Forschungsinstitutionen, die schockierende Ansteckungs- und Todesraten vorhersagen, haben Politiker auf der ganzen Welt dazu bewogen, ihre Bevölkerungen in den Lockdown zu schicken und die Aktivitäten in ihren Volkswirtschaften auf ein Minimum zu reduzieren. Die Tragweite dieser Entscheidung tritt nun immer stärker zutage. Die Maßnahmen haben eine globale Wirtschafts- und Finanzkrise ausgelöst, die nicht nur die Industriestaaten, sondern mehr noch die sich entwickelnde Welt betrifft und die Nachhaltigkeitsziele in Gefahr bringt. Im Umgang mit der Krise fährt die Politik jedoch auf Sicht. Eine entscheidende Schwachstelle ist, dass Ökonomen in der Regel nicht mit Szenarien arbeiten, die bei der Entscheidungsfindung helfen könnten.

In einer Kollaboration des IASS mit der Harvard Universität und der Boston Universität hat nun ein Team um die Forscher Steffen Murau, Joe Rini und Armin Haas eine innovative politökonomische Methodik entwickelt, um den Einfluss von globalen Wirtschafts- und Finanzkrisen wie der aktuellen Covid-19 Pandemie auf das globale Währungs- und Finanzsystems zu untersuchen. Die Ergebnisse der Studie wurden jetzt im "Journal of Institutional Economics" veröffentlicht.

Die Covid-19 Pandemie als Wendepunkt für die Weltwirtschaftsordnung

Für ihre Studie haben die Forscher zunächst die Entwicklungsdynamik des globalen Währungs- und Finanzsystems der vergangenen Jahrzehnte systematisch untersucht. Zwei Trends sind dabei aus ihrer Sicht von zentraler Bedeutung: Erstens ist das derzeitige globale Währungs- und Finanzsystem rund um den US-Dollar aufgebaut, aber ein erheblicher Teil der Geldschöpfung von US-Dollars findet durch private Finanzinstitutionen außerhalb der USA statt, und damit außerhalb der Kontrolle der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed). Dies geschieht zum Beispiel, wenn Banken außerhalb der USA Kredite in US-Dollar vergeben, um damit den Handel innerhalb globaler Lieferketten zu finanzieren. Dies bezeichnen die Forscher als Geldschöpfung von Offshore-Dollars. Zweitens sind Schattenbanken systemrelevant geworden und schöpfen neuartige Formen von Kreditinstrumenten, die die Wissenschaftler "Schattengeld" nennen.

In einer komplexen und zugleich privatisierten Struktur wie dem auf Offshore-Dollars basierenden Währungs- und Finanzsystem sind Krisen der zentrale Veränderungsfaktor. Dies sind Momente, in denen politische Entscheidungsträger die Weichen für künftige Entwicklungen stellen. Die Weltfinanzkrise der Jahre 2007 bis 2009, die nach dem Zusammenbruch der US-Investmentbank

Lehman Brothers eskalierte, war ein solcher Moment. Sie wurde im Schattenbankensystem ausgelöst und war im Kern ein Bank Run auf Offshore-Dollars sowie auf Schattengeld. Dieser konnte nur durch eine institutionelle Innovation gestoppt werden: eine neuartige Zusammenarbeit der Zentralbanken der G7-Staaten mit sogenannten "Swap Lines", durch die sich die Zentralbanken außerhalb der USA von der Federal Reserve US-Dollars leihen und so heimische Banken unterstützen können.

"Die US-Dollar Swap Lines der Federal Reserve sind im heutigen globalen Dollar-System das ultimative Sicherheitsnetz", erklärt Steffen Murau, der an dem Thema zunächst am IASS und anschließend an der Harvard University und der Boston University geforscht hat. "Die Europäische Zentralbank ist darin der wichtigste Partner der Federal Reserve. Sie kann sich in der Krise von der Fed US-Dollars leihen und diese dann als Kredite an Banken im Euroraum weitergeben. Die entscheidende Frage für die Zukunft des globalen US-Dollar Systems ist, als wie tragfähig sich dieses Sicherheitsnetz erweisen wird."

"Die Covid-19 Pandemie hat eine erneute globale Krise ausgelöst, deren Dimension wir noch immer nicht absehen können", sagt Armin Haas, Leiter des Studienteams am IASS. "Die Reaktion von politischen Entscheidungsträgern hat entscheidende Bedeutung dafür, wie sich die Weltwirtschaftsordnung weiterentwickeln wird. Covid-19 ist auch eine Krise des auf Offshore-Dollars basierenden globalen Währungs- und Finanzsystems."

Hier setzen die seit 2017 laufenden Arbeiten des IASS-Teams an. "In unserem Forschungsprojekt haben wir Szenarien mit und ohne eine systemsprengende Krise untersucht und vier alternative Szenarien herausgearbeitet", sagt Haas. "Als Untersuchungszeitraum haben wir die nächsten beiden Jahrzehnte gewählt. Durch die Covid-19 Pandemie haben unsere Szenarien schon heute höchste politische Relevanz."

Vier Szenarien fürs Weltfinanzsystem im Jahr 2040

In ihrer Analyse spielen die Wissenschaftler vier mögliche Entwicklungspfade durch. Die ersten beiden gehen von einer kontinuierlichen Evolution aus, in der Krisen wie die von 2008 und 2020 innerhalb des bestehenden Systems gelöst werden. Die beiden weiteren skizzieren mögliche Veränderungen nach einem zwischenzeitlichen Zusammenbruch des Systems, den das Sicherheitsnetz der Federal Reserve nicht hat verhindern können.

Es ergeben sich die folgenden vier Szenarien:

- eine fortgesetzte Hegemonie des US-Dollars;
- konkurrierende monetäre Blöcke;
- eine internationale Währungsföderation
- oder eine internationale Währungsanarchie.

Im "business-as-usual" Szenario Nr. 1 setzt sich die Hegemonie des US-Dollars fort, da die USA in der Lage sind, das globale US-Dollar System über Krisen hinweg zu stabilisieren. Trumpismus und "America First"-Tendenzen erweisen sich als vorübergehendes Phänomen. Ernsthafte Konkurrenz gibt es nicht, da die Eurozone im Reformstau verhaftet bleibt und es China nicht gelingt, einen finanzpolitischen Gegenpol zu entwickeln.

"In der Covid-19 Krise steht das globale, privatisierte US-Dollar-System unter extremem Stress. Aber die Interventionen der Federal Reserve im März und April haben das System für den Moment auf dem bisherigen Entwicklungspfad stabilisiert. Dabei agiert die Federal Reserve de facto als globale Zentralbank", sagt Steffen Murau. "Die Eurozone dagegen steht nicht gut da. Die Frage nach Eurobonds ist einmal mehr eine Zerreißprobe. Anspruch und Wirklichkeit für eine international stärkere Rolle des Euro klaffen weit auseinander."

Im Kontrast hierzu entwickeln sich im evolutionären Szenario Nr. 2 konkurrierende Währungsblöcke mit der EU und China als zwei Gegengewichten zu den USA. Letztere verlieren ihre Rolle als global stabilisierendes Zentrum, während die Eurozone ihre Defizite behebt und China erfolgreich seine Währung, den Renminbi, internationalisieren kann. Dies führt zu einer stärkeren Regionalisierung des Welthandels und des Finanzsystems.

"Die Pandemie legt die Probleme des fehlenden amerikanischen Sozialstaats schonungslos offen. Durch den Einbruch der US-Wirtschaft werden die USA möglicherweise mittelfristig geopolitisch geschwächt. China dagegen hat einen Vorsprung, um aus der Covid-19 Pandemie herauszukommen und könnte diesen im von Trump ausgerufenen Handelskrieg zum eigenen Vorteil nutzen", erklärt Murau.

Im revolutionären Szenario Nr. 3 hält die Federal Reserve der globalen Krise nicht stand und das globale US-Dollar System implodiert in einer Serie von Zahlungsausfällen und Konkursen von führenden privaten Finanzinstitutionen. Allerdings, so die Annahme, haben die G20 auf dem Höhepunkt der Krise Handlungsfähigkeit bewiesen und ein alternatives globales Währungssystem geschaffen. In diesem steht nicht mehr eine nationale Währung an der Spitze, sondern eine internationale Organisation. Die nationalen Währungsräume sind auf der gleichen Hierarchieebene angesiedelt. In der EU haben die Staaten ihre alten Währungen wieder eingeführt, aber den Euro als regionale überstaatliche Verrechnungswährung beibehalten. Die Offshore-Geldschöpfung wurde vollends abgeschafft. Während einige Staaten noch Schattenbanken erlauben, setzen andere Staaten auf eine härtere Regulierung ohne Schattengeld.

"Mit ihren Rettungsaktionen steht die Federal Reserve im direkten Konflikt mit der Trump-Administration, die die Tragweite der Interventionen vermutlich noch gar nicht überblickt. Die Frage ist, ob die Fed ihr Engagement mittelfristig durchhalten kann, insbesondere im Fall einer Wiederwahl Trumps. Man kann nicht ausschließen, dass durch eine Verkettung von Umständen das Swap-Netzwerk der Fed reißt. Das wäre vergleichbar mit der Aufkündigung des Goldstandards durch die Bank of England im Jahr 1931", sagt Armin Haas. "Unser drittes Szenario hat natürlich den Hauch einer liberalen Utopie. Aber Vorschläge für ein solches System gibt es in unterschiedlichen Formen seit mindestens 150 Jahren."

Beim revolutionären Szenario Nr. 4 haben es die G20 nicht geschafft, nach dem Zusammenbruch des privaten, auf Offshore-Dollars basierenden Systems ein alternatives globales Währungs- und Finanzsystem aus dem Boden zu stampfen. Es herrscht eine internationale Währungsanarchie. Das internationale Zahlungssystem funktioniert nicht mehr zuverlässig, internationale Wertschöpfungsketten brechen dauerhaft zusammen und der internationale Handel fällt oft auf den Gütertausch zurück. Eine tiefe globale Depression ist unvermeidlich. Die Staaten experimentieren mit unterschiedlichen institutionellen Arrangements, um mit diesen Herausforderungen umzugehen. Diese Experimente sind die Basis für die Entwicklung eines neuen Systems in weiterer Zukunft.

"Dies ist auch das einzige Szenario, in dem Crypto-Währungen mehr als nur marginale Bedeutung erhalten können", sagt Joe Rini, der selbst im Fintech-Bereich gearbeitet hat. "Aus unserer Sicht ist die Pfadabhängigkeit des globalen Dollar-Systems zu stark, als dass Crypto eine tatsächliche Chance hätte, sich als echte Systemalternative zu etablieren. Es sei denn, das bestehende System implodiert. In der Covid-19 Krise ist von Crypto-Währungen im Moment gar nicht die Rede. Diese haben sich bislang nicht als Profiteure der Krise erwiesen. Bei einem unkontrollierten Systemzusammenbruch könnte sich dies aber schnell ändern."

Weichenstellungen für die Nachhaltigkeitstransformation

"Unsere Szenarien sind weder als exakte Vorhersagen der Zukunft gedacht, noch als normative Bewertungen oder institutionelle Blaupausen", sagt Armin Haas. "Stattdessen extrapolieren sie bestehende Trends in die Zukunft und spannen einen Möglichkeitsraum auf, der zeigt, wie das internationale Währungssystem im Jahr 2040 aussehen könnte, wenn wir unterschiedlichen Entwicklungspfaden folgen."

"In Expertenkreisen werden die Grundideen dieser Szenarien bereits diskutiert. Unsere Leistung besteht darin, sie mit politischen und ökonomischen Entwicklungspfaden zu verbinden und die zentrale Rolle von Schattenbanken und Offshore-Geldschöpfung herauszuarbeiten", sagt Haas. "Daraus ergibt sich klar die alles entscheidende Rolle der US-Federal Reserve als Gläubiger der letzten Instanz für das globale Dollar-System und ihrer Fähigkeit, mit der Krise umzugehen."

Die Entwicklung von Zukunftsszenarien für das internationale Währungs- und Finanzsystem stehen in engem Zusammenhang mit der Mission des IASS, die globale Nachhaltigkeitstransformation zu analysieren und zu unterstützen. "Es ist Gegenstand unserer

laufenden Forschung, die Implikationen unterschiedlicher Szenarien für den ökologischen Umbau unserer Gesellschaften auszuloten." Denn ?das Weltfinanzsystem wird die Nachhaltigkeitstransformation finanzieren - oder diese wird nicht stattfinden", urteilt Armin Haas - "ohne ein funktionierendes globales Währungs- und Finanzsystem werden wir den Umbau hin zu einer nachhaltigen und klimaschonenden Weltwirtschaft nicht stemmen können."

Die Szenarien sind Ergebnisse eines Forschungsprojektes, das am IASS und dem Weatherhead Center for International Affairs der Harvard Universität durchgeführt wurde.

Originalpublikation:

Murau, S., Rini, J., Haas, A.: The Evolution of the Offshore US-Dollar System: Past, Present and Four Possible Futures, Journal of Institutional Economics, 05/2020. DOI: https://doi.org/10.1017/S1744137420000168

https://youtu.be/F8hxEyL8kgE