

Reform der Finanzmärkte – zum Stand der Diskussion

(Jörg Huffschmid, August 2000)

Dieses Papier gibt einen Überblick über

- a. die wesentlichen Träger und Foren der Diskussion über die Reform der Finanzmärkte
- b. die Hauptbereiche und -inhalte der Reformvorschläge

Daran anschließend folgt eine kurze Bewertung.

Ich konzentriere mich hier auf Reformdiskussionen und –vorschläge, die in politischen Institutionen, Foren oder sonstigen Gremien vorgetragen werden, also nicht allein auf den wissenschaftlichen Bereich beschränkt sind.

1. Träger und Foren der Reformdiskussion

Die von der politischen Öffentlichkeit am stärksten beachteten Diskussionen finden im wesentlichen innerhalb oder im Umkreis der beiden großen *internationalen Finanzinstitutionen Internationaler Währungsfonds* (IWF) und *Bank für internationalen Zahlungsausgleich* (BIZ) statt. Beide haben eine große Zahl von Ausschüssen, Foren und sonstigen Gremien zur neuen internationalen Finanzarchitektur gebildet oder um sich gruppiert. Beide werden allerdings von den (größten) Industrieländern dominiert.

Demgegenüber können sich die Diskussionen, Forderungen und Konzeptionen, die auf der Ebene der *Vereinten Nationen und der UNCTAD* entwickelt werden, auf eine sehr viel breitere Basis – unter Einschluß der Entwicklungsländer – stützen. Ihre Durchsetzungskraft ist allerdings geringer, und sie finden auch viel weniger öffentliche Beachtung.

Die *OECD* hat eine Reihe von Berichten zu Problemen der Geldwäsche, der Korruption und der Steuerparadiese veröffentlicht. Im übrigen steht sie einer weitergehenden Reform der internationalen Finanzarchitektur überwiegend ablehnend gegenüber und äußert sich entsprechend.

Auf den letzten **G7/G8**-Treffen wurden jeweils Erklärungen zur Stabilisierung der Finanzmärkte bzw. zur „Stärkung der internationalen Finanzarchitektur“ verabschiedet, die allerdings weitgehend folgenlos blieben. Der beim Kölner Gipfel (18.-20.6.1999) vorgelegte „Bericht der Finanzminister zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur“ enthält einige konkrete Anregungen (z.B. zur Bankenaufsicht und zur Einbindung des Privatsektors), die in der Folge zwar nicht angegangen wurden, aber doch als Referenzpunkte der Kommissionsarbeit genutzt werden können.(vgl.Anlage) Außerdem haben die G-7 im Februar 1999 das *Financial Stability Forum* etabliert, das in drei Arbeitsgruppen – zu Spekulationsfonds, Offshorezentren und Kapitalflüssen - an der BIZ arbeitet und zu diesen Themen bereits Berichte mit interessanten Empfehlungen vorgelegt hat.

Die *Europäische Union* hat auf Kommissions- und Ministerratebene keine eigenständigen Initiativen und Beiträge zur Reform der internationalen Finanzarchitektur geleistet. Der Bericht zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur vom Dezember 1988 und der Bericht an den Kölner Europäischen Rat folgen vollständig den IWF-Vorgaben, sind vielleicht noch etwas restriktiver. (z.B. in Sachen Kapitalverkehrskontrollen). Demgegenüber gab es einige Debatten im EP, in dem allerdings im Januar dieses Jahres ein positiver Antrag zur Tobinsteuer knapp (es fehlten 4 Stimmen) abgelehnt wurde.

Einige *nationale Regierungen und Parlamente* – hier wiederum mit besonderer Intensität die US-amerikanische (vgl. Task Force Report, Meltzer Report) – beteiligen sich intensiv – wenn auch oft selektiv – an der Diskussion. Dazu zählen auch Kanada und Frankreich, allerdings – bislang – die deutsche Bundesregierung und der deutsche Bundestag dezidiert *nicht*. (Vgl. dazu BT-Drucksache 14/1950 vom 2.11.1999 – Maßnahmen zur Reform der internationalen Finanzarchitektur)

Mittlerweile gibt es eine größere Zahl von *Nichtregierungsorganisationen*, die sich mit der Reform der internationalen Finanzmärkte (oft in Verbindung mit internationaler Wirtschafts- und Entwicklungspolitik) befassen. Die wichtigste ist vermutlich *ATTAC* (Actions pour la taxation des transactions financières et pour l'aide aux citoyens), eine aus Frankreich kommende Bewegung, die mittlerweile aber auch in anderen Ländern arbeitet. Sie hat mit der Forderung nach Einführung einer Tobinsteuer begonnen, mittlerweile aber ihren Horizont auf die demokratische Kontrolle der Finanzmärkte insgesamt ausgeweitet. In Deutschland ist Ende Mai 2000 das „*Netzwerk demokratische Kontrolle der internationalen Finanzmärkte*“ gegründet worden. Von den *Gewerkschaften* ist in der Diskussion über die Reform der Finanzmärkte bis lang wenig zu hören.

Während die Reformdiskussionen in den großen Finanzinstituten und internationalen Organisationen ausschließlich auf das Ziel einer Stabilisierung der Finanzmärkte im Sinne von Vermeidung von ansteckenden Finanzkrisen richtet, zielen die Argumentationen von ATTAC und anderen Gruppen der Zivilgesellschaft darauf, die Finanzmärkte in ein Konzept einer sozial gerechten und ökologisch verträglichen wirtschaftlichen Entwicklung insgesamt einzubinden und entsprechend durch ökonomische und administrative Maßnahmen demokratisch zu gestalten.

Die wichtigsten politischen Diskussionsforen zur Reform der Finanzmärkte

A. Internationale Institutionen und Foren

- Vereinte Nationen (www.un.org)
- Internationaler Währungsfonds (IWF) (www.imf.org)
- Weltbank (www.worldbank.org)
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (www.unctad.org)
- Organisation of Economic Co-operation and Development (OECD) (www.oecd.org)
- G7 : Forum für Finanzstabilität (www.fsforum.org)
- Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) (www.bis.org)
- Basler Ausschuß für Bankenaufsicht (BCBS) (www.bis.org)
- International Organisation for Securities Commissions (IOSCO) (www.iosco.org)
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) (www.iaisweb.org)
- G77 (www.g77.org)
- Europäische Union (www.europe.eu.int)

A. Nationale Regierungen und Parlamente

- USA: Task Force Report (Council on Foreign Relations, www.cfr.org)
- USA: Meltzer Report (<http://phantom-x.gsia.cmu.edu/IFIAC>)
- Frankreich: 12 Punkte-Programm
- Frankreich/Deutschland: Zielzonen-Vorschlag

B. Nichtregierungsorganisationen

- TUAC bei der OECD (www.tuac.org)
- attac (www.attac.org)
- European Network on Debt and Development, EURODAD, (www.oneworld.org/eurodad)
- Focus on the Global South (www.focusweb.org)
- Netzwerk zur demokratischen Kontrolle der Finanzmärkte (www.share-online.de/Finanzmaerkte)

2. Die Hauptbereiche und –vorschläge der Reformdiskussion

- Verbesserung von Transparenz und Standards (2.1)
- Verbesserung der Finanzaufsicht (2.2)
- Verhinderung übermäßiger Spekulation (HLI, Offshorezentren, 2.3)
- Management von (kurzfristigen) Kapitalflüssen (2.4)
- Reform des internationalen Währungssystems (2.5)
- Rolle der Bretton Woods Institutionen, insbesondere des IWF (2.6)
- Einbettung der Finanzmärkte in eine umfassende Entwicklungsstrategie (2.7)

2.1. Verbesserung von Transparenz und Durchsetzung von Standards

Dieser Bereich ist weitgehend unkontrovers, da es allgemein kritisiert wurde, daß private Finanzinstitutionen, nationale Regierungen und auch internationale Organisationen wie der IWF keine Überblick über die finanzielle Lage von Entwicklungsländern aber auch von Spekulationsfonds hatten, die in die Krise gerieten.

Der IWF hat in Zusammenarbeit mit BIZ und OECD einen *Special Data Dissemination Standard (SDDS)* entwickelt, der eine Orientierung über die wichtigsten Daten und Statistiken gibt, die zur Beurteilung der ökonomischen Lage eines Landes erforderlich sind. Die Erfüllung dieser Standards ist freiwillig, und bis Ende 1999 hatte ihn erst gut ein Viertel (47) der 182 IWF-Mitgliedsländer übernommen. Es wird nun vorgeschlagen, die Übernahme zur Vorbedingung für den Zugang zu IMF- oder sonstigen Krediten zu machen.

In dieser Kategorie fallen auch die Ausarbeitung von *Standards*, d.h. Verhaltensregeln für „*good housekeeping*“ und „*good governance*“ hinsichtlich der Wirtschafts- und Finanzpolitik und des Finanzsektors. Hier gibt es zahlreiche Kodizes von IWF, OECD, BIZ, BCBS, IOSCO, IAIS u.a.m. Das Problem liegt nicht im Mangel an solchen Standards, sondern in ihrer rechtlichen Unverbindlichkeit und der Frage ihrer Durchsetzung. Diese kann letztlich nur durch die jeweilige nationale Gesetzgebung gewährleistet werden. Die Frage ist daher, wie die Regierungen und Parlamente veranlaßt werden können, Informationen bereitzustellen und Standards durchzusetzen. Die Vorschläge hierzu umfassen Angebote für Hilfe bei der Umsetzung, Anreize (bessere Kreditkonditionen) und politischen Druck (Konditionalität in Kreditverhandlungen).

Umstritten ist, ob der IWF die Ergebnisse seiner Länderkonsultationen nach Artikel IV und seiner entsprechenden Warnungen und Empfehlungen veröffentlichen soll, möglicherweise in abgestuften Schritten. Dies könnte politischen Druck zur Beseitigung der Schwachstellen ausüben. Dagegen wird eingewandt, daß solche Veröffentlichungen massive Kapitalbewegungen (im Falle von Schwachstellenhinweisen Kapitalabflüsse) auslösen und vorhandene Schwächen verstärken oder sogar damit massive Turbulenzen und Krisen auslösen könnte.

2.2 Verbesserung der Finanzaufsicht

Die wesentlichen Bereiche der Finanzaufsicht betreffen traditionell die Banken, die Börsen (den Wertpapierhandel), die Versicherungen und die Kapitalanlagegesellschaften (Investmentfonds).

Bankenaufsicht: Maßgeblich sind hier die Grundsätze des *Basler Ausschusses für Bankenaufsicht*, einem bei der BIZ angesiedelten Ausschuß der Bankenaufsichtsbehörden der G10-Länder, die weitgehend in EU-Richtlinien und nationale Gesetzgebung aller OECD- und vieler Entwicklungsländer übernommen wurden. Der wichtigste Grundsatz betrifft die Pflicht, für die (gewichteten) Risiken der Bankforderungen (also die Aktivseite der Bankbilanz) Eigenkapitalrücklagen in Höhe von 8% der gewichteten Bankforderungen zu bilden. Die beiden großen Risiken beziehen sich auf die Zahlungsunfähigkeit des Gläubigers (Kreditausfallrisiko) und den Preisverfall der im Portfolio gehaltenen Wertpapiere (Marktrisiko).

Der wichtigste Vorschlag zur Reform der Bankenaufsicht (im Juni 1999 vom BCBS vorgelegt). Er sieht dreierlei vor:

- erstens eine Veränderung der Eigenkapitalanforderungen in zweierlei Hinsicht: zum einen sollen sie (bei der großen Masse kleiner und mittlerer Banken) *für Kredite heraufgesetzt werden, die als besonders riskant eingestuft werden* wie z.B. kurzfristige (Interbank)Kredite und Kredite an Regierungen bestimmter Länder mit minderer Reputation. Derartige Kredite erhalten ein größeres Risikogewicht und erhöhen die Bemessungsgrundlage für die Eigenkapitalanforderungen. Zum anderen soll großen Banken die Möglichkeit gegeben werden, ihre Risiken nicht schematisch nach Gruppen von Krediten, sondern mit Hilfe eigener Risikomodelle zu bewerten, was nach allgemeiner Auffassung zu einer Verminderung der Eigenkapitalanforderungen insgesamt führen. (Der in diesem Zusammenhang auch vorgelegte Vorschlag, daß die Risikogewichtung einer Bonitätsbeurteilung durch externe Ratingagenturen folgen solle, ist aufgrund zahlreicher Widersprüche mittlerweile nicht mehr aktuell)
- Zweitens soll die Eigenkapitalausstattung einer Bank und ihre internen Bewertungsverfahren von den Aufsichtsbehörden überprüft werden, und
- drittens soll die Marktdisziplin in Richtung auf mehr Offenlegung und Solidität der Bankpraxis verstärkt werden. Dieser Reformvorschlag wird – nach einer intensiven Konsultationsphase (Juni 99 bis März 00) vom Basler Ausschuß überarbeitet.

Die EU, der Deutsche Bundestag und die Bundesregierung haben diesem Vorschlag im wesentlichen zugestimmt. Er wird im Laufe dieses Jahres vom Basler Ausschuß verabschiedet werden.

Börsenaufsicht: Die IOSCO, ein Zusammenschluß fast aller nationaler Aufsichtsorgane über den Wertpapierhandel, hat im September 1998 „Ziele und Grundsätze der Wertpapieraufsicht“ verabschiedet, das gewisse Mindeststandards des Börsenhandels empfiehlt, ohne rechtliche Verbindlichkeit zu haben. Es geht jetzt darum, diese Standards weltweit verbindlich durchzusetzen, was nur durch nationale Gesetzgebung möglich ist. Es gibt keine darüber hinausgehende Reformdiskussion.

Versicherungsaufsicht: Die IAIS, die Vereinigung der nationalen Versicherungsaufsichtsbehörden, hat im Dezember 1999 ein ähnliches Grundsatzpapier mit Mindeststandards für den Bereich der Versicherungen veröffentlicht, dessen weltweite Umsetzung jetzt ansteht.

Aufsicht über Investmentfonds: Sie betrifft im Sinne des Anlegerschutzes im wesentlichen die Anlagepolitik der Fondsmanager, einschließlich der Veröffentlichungspflichten. Eine globale internationale Regulierung existiert nicht einmal in der Form rechtlich unverbindlicher, aber doch politisch gewichtiger Empfehlungen zu Mindeststandards. Für die EU gibt es demgegenüber einige verbindliche Richtlinien (vor allem die von 1985 und 1988) für Wertpapiersondervermögen. Zwei weitere Richtlinienentwürfe zur Erweiterung der Fondstypen und zur Deregulierung bestimmter Anlagebeschränkungen wurden von der Kommission 1998 vorgelegt, scheinen aber in den Verhandlungen blockiert zu werden. Um den Reformbedarf in diesem Bereich und beim Wertpapierhandel festzustellen, hat der ECOFIN-Rat Mitte Juli eine Gruppe von 7 Weisen benannt, die bis November 2000 hierzu einen Bericht vorlegen sollen. *(Zu dieser Gruppe gehört der Chef-Volkswirt der Deutschen Bank, Norbert Walter. Es wäre sinnvoll, ihn zu diesem Thema zu konsultieren.)*

Fazit und Bewertung:

1. Der einzige Teilbereich, in dem sich bei der Finanzaufsicht etwas tut, ist die Bankenaufsicht.
2. Die vom BCBS vorgeschlagenen Reformen der Bankenaufsicht sind unterschiedlich zu bewerten:
 - der Übergang zu internen Risikomodellen benachteiligt KMUs
 - die Höhergewichtung bestimmter riskanter Bankengagements bei der Eigenkapitalanforderung ist zu begrüßen.
3. Großer Handlungsbedarf besteht bei der Regulierung von Investmentfonds (hinsichtlich ihrer Anlagepolitik und Eigentumsstrukturen)

2.3 Verhinderung übermäßiger Spekulation

Dies ist der Bereich, für den die meisten substantiellen Reformvorschläge vorliegen, vor allem von seiten des FSF und des IMF. Die Reformvorschläge wenden sich nicht gegen Spekulation an sich, sondern gegen destabilisierende Spekulation, die – aufgrund spekulativen Herdenverhaltens - zu übermäßigen Marktausschlägen, zu kurzfristigen massenhaften Kapitalflüssen und plötzlichen Umkehr dieser Flüsse führt.

Spekulationsfonds: In diesem Zusammenhang spielen die *spekulativen Investmentfonds* (Highly leveraged Institutions, HLI) eine wichtige Rolle, weil sie eine potentielle Gefahr für das Finanzsystem insgesamt darstellen. Das *Financial Stability Forum* empfiehlt in seinem Bericht ein Paket von 10 Maßnahmen. Sie richten sich zum Teil an die HLI selbst, von denen mehr Risikobewußtsein und Information verlangt werden. Da die HLI aber meistens in unregulierten offshorezentren arbeiten, sind sie kaum direkt zu belangen. Interessanter sind daher die Empfehlungen, die sich auf die Kreditgeber für HLI in den regulierten Finanzzentren richten: Sie sollen einer schärferen Bankenaufsicht unterworfen, kredite an HLI mit höheren Eigenkapitalforderungen unterlegt werden.

Offshorezentren: Ähnliche Empfehlungen gibt das FSF hinsichtlich der Behandlung von *Offshorezentren (OFC)* ab, über die hochspekulative Geschäfte in der Regel abgewickelt werden. Im Rahmen ihrer 11 Empfehlungen hierzu produziert das FSF eine eindrucksvolle Liste potenzieller Druckmittel gegenüber OFC: Sie reichen von Hilfsangeboten für die Verbesserung der Standards über den Ausschluß aus bestimmten internationalen Vereinigungen und die Erschwerung und Verteuerung von Krediten aus regulierten Finanzzentren an Firmen in OFC bis zur Anweisung an Institute in Finanzzentren, Geschäfte mit OFC zu beenden und keine neuen einzugehen.

(Ein Problem bei diesem Vorschlag besteht darin, daß viele Offshorezentren in New York und London liegen, also von den dortigen Regierungen gefördert werden.)

Einbeziehung von Gläubigern (bail-in): Dies wird von vielen Institutionen und Gremien empfohlen, vom Wirtschafts- und Sozialausschuß der UN über den IWF, die G7 und EU bis zur Task Force des amerikanischen Council on Foreign Relations. Um allzu unbekümmerte Kreditvergabe oder Anleihezeichnung zu verhindern, sollen die Gläubiger stärker an den Kosten von Zahlungsschwierigkeiten oder –ausfällen der Schuldner beteiligt werden. Dazu soll – ähnlich wie im Konkursrecht – neben den Schutz *der* Gläubiger ein Schutz des Schuldners *vor* den Gläubigern in die jeweiligen Kredit- oder Anleihekonditionen eingebaut werden: Keine Einzelaktionen von Gläubigern, Option von Zusatzkrediten (Udrops), Pflicht zur Umschuldung, Akzeptieren von Zahlungsmoratorien u.a.m. Derartige Konditionen stellen für die Gläubiger Kosten dar, die – wenn sie nicht auf die Schuldner abgewälzt werden können – die Kreditvergabe oder den Kauf von Anleihen weniger attraktiv machen.

Transaktionssteuern: Kurzfristige Transaktionen, die vielfach nicht einer optimalen Faktorallokation, sondern spekulativen Interessen dienen, können steuerlich verteuert oder administrativ erschwert werden, ohne daß dadurch längerfristige Finanzinvestments in relevanter Weise behindert würden. Im Vordergrund der Diskussion stehen die **Tobinsteuer** und die **Bardepotpflicht**, als Maßnahmen zur Verlangsamung der internationalen Transaktionen. Ähnliche Instrumente können aber auch zur Verlangsamung des inländischen Wertpapierumsatzes eingesetzt werden (stärkere Besteuerung kurzfristiger Spekulationsgewinne, nach Haltungsdauer gestaffelte Börsenumsatzsteuer). Die Tobinsteuer wird von einigen Parlamenten und Regierungen (Canada, Frankreich) sowie von ATTAC gefordert, die Bardepotpflicht von Chile praktiziert.

2.4 Management von kurzfristigen internationalen Kapitalbewegungen

Auf diesem Gebiet haben in den letzten drei Jahren Positionsveränderungen stattgefunden, die bis in den IWF und die USA hineinreichen. Während die Mehrheit der an der Reformdiskussion Beteiligten eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs nach wie vor *grundsätzlich und langfristig* für sinnvoll und anstrebenswert hält, treten die Fragen des Wegs zur vollen Liberalisierung und der Bedingungen, die erfüllt sein müssen, damit sie nützlich ist, verstärkt in der Vordergrund.(sequencing). Der Wirtschafts- und Sozialausschuß der UNO erinnert daran, daß alle heutigen Industrieländer früher umfassende KVK hatten und diese nur schrittweise aufgehoben hatten. Es gibt weitgehend Konsens darüber, daß Länder mit schwach entwickelten nationalen Finanzsystemem (also Entwicklungs- und Übergangsländer) eine gewisse Kontrolle über die Kapitalzu- und abflüsse haben sollten, die Liberalisierung also erst nach dem Aufbau eines robusten Finanzsystems ansteht (dessen Aufbau, so die meisten Empfehlungen, durch vorübergehende KVK allerdings nicht verhindert werden darf) Dies fordert sogar der vom Council on Foreign Relations der USA eingesetzte Sonderausschuß zur zukünftigen internationalen Finanzarchitektur. (S.98ff.) sowie der IWF. Die ökonomische Begründung wurde jüngst in einem IMF Working Paper (WP/00/40) geliefert: Kurzfristige Kapitalzuflüsse können ohne Bezug auf die realökonomischen Grundgegebenheiten destabilisierende Wirkungen haben, also einen negativen externen Effekt im Sinne Pigous erzeugen. Hiergegen sind – ebenfalls im Sinne Pigous – politische Maßnahmen erforderlich. Solche Maßnahmen können sein:

- die Besteuerung aller Kapitalimporte, wie etwa die *Tobinsteuer*. Das o.a. Working Paper schlägt eine modifizierte Variante vor: Auf alle Kapitalimporte wird von den Finanzinstituten, über die sie ins Land kommen, eine Transaktionssteuer als Quellensteuer abgezogen und an das nationale Finanzamt abgeführt. Inländische Kapitalimporteure erhalten eine Steuergutschrift, die sie mit ihren sonstigen Steuerschulden (z.B. mit der Einfuhrumsatzsteuer - verrechnen können.

- die Verpflichtung des Investors , auf alle Kapitaleinfuhren ein unverzinsliches *Bardepot* bei der Zentralbank des Empfängerlandes zu hinterlegen, das erst nach einer bestimmten Mindestdauer der Finanzanlage zurückgezahlt wird. Das Instrument kann sehr flexibel – sowohl hinsichtlich der Sätze als auch hinsichtlich der Zeitdauer – gehandhabt werden. Die Anwendung in Chile hat dazu geführt, daß das Land von der Finanzkrise weitgehend verschont blieb und die Struktur seiner Kapitalimporte sich eindeutig zugunsten langfristiger Zuflüsse verschob.

- Administrative (höhere Eigenkapitalgewichtung, Plafondierung, Verbot) Beschränkung oder steuerliche Diskriminierung der kurzfristiger Auslandsverschuldung von Regierungen oder inländischen Finanzinstitutionen.

2.5 Reform der internationalen Währungsbeziehungen

Obwohl die Währungsspekulation ein wesentlicher Bestandteil, teils verstärkender, teils auslösender Faktor der jüngsten Finanzkrisen war, findet eine Diskussion über die Reform des internationalen Währungssystems faktisch nicht statt, jedenfalls nicht in den wesentlichen Gremien und Institutionen. Das liegt wohl vor allem daran, daß die Aussichten, hier einen Schritt weiterzukommen, als besonders gering eingeschätzt werden. Grund hierfür ist wiederum die Position der USA, die mit ihrer währungspolitischen Hegemonie rundum zufrieden ist und dafür das mit dem starken Dollar verbundene gigantische Handelsbilanzdefizit in Kauf nimmt.

Globales Zielzonensystem zwischen den G3-Währungen: Alle Anläufe zur Reform des Währungssystems in diese Richtung werden von der US-Regierung brüsk und kompromißlos zurückgewiesen. An ein System mehr oder minder flexibler Wechselkurszielzonen, wie es der ehemalige deutsche und der ehemalige französische Finanzminister Ende 1998 forderten, ist also auf absehbare Zeit nicht zu denken – obgleich es eine Reihe derartiger Vorschläge gibt. (z.B. Robinson College 1999, Volcker/Lafontaine) Die drei Leitwährungen werden also zunächst durch ein System flexibler Wechselkurse verbunden bleiben, in dem allerdings gelegentliche (auf den G7-Treffen verabredete) ad-hoc-Kooperationen nicht ausgeschlossen sind.

Immerhin hält eine starke – über ein Drittel der Mitglieder umfassende - Minderheit der Task Force eine Stabilisierung der Währungsrelationen zwischen Dollar, Yen und Euro für ein Muß einer soliden Reform der internationalen Finanzsystems („We believe there can be no serious reform of the overall financial architecture without fundamental reform of the way in which the G-3 manage the relationships among their exchange rates“) und schlägt ein Zielzonensystem mit relativ großen (10-15%) Bandbreiten vor. („Preferably, we contemplate arrangements along the lines of rather broad target zones or reference ranges“ (TF108, 125ff.)

Regionale Währungssysteme: Als second best Alternative gelten regionale Währungssysteme (grob nach dem Muster des Europäischen Währungssystems), die vor allem in und für Südostasien und in geringerem Umfang für Lateinamerika diskutiert werden. Dieser Weg wird vom Wirtschafts- und Sozialausschuß der UNO als einer der sieben wesentlichen Schritte auf dem Weg zu einer neuen internationalen Finanzarchitektur empfohlen. (UN 1999: 10) Die Unctad verweist auf eine solche Möglichkeit (Aküyz). Auf der ASEAN Finanzministerkonferenz im März 2000 wurde über ein regionales System der Liquiditätshilfe gesprochen, und im Mai hat Japan ein Netzwerk regionaler Währungsswaps vorgeschlagen. (Dieter 2000, S. 21) Dieter (2000: 9ff) stellt ein Modell der Bildung eines (asiatischen) regionalen Währungssystems in vier Stufen auf, von denen die beiden ersten für unseren Zusammenhang von Relevanz sind, nämlich :

erstens die Bildung eines regionalen Liquiditätsfonds, in den die Mitgliedsländer einen Teil ihrer Devisenreserven einzahlen und der zur Überbrückung von Liquiditätsproblemen zur Verfügung steht, und

zweitens die Bildung eines Wechselkurszielzonensystems mit Interventionsverpflichtung der Beteiligten.

(Als dritter Schritt folgt die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion und als vierter die Politische Union)

Die Diskussion über die Reform des internationalen Währungssystems führt unweigerlich zum nächsten Punkt.

2.6 Reform der Bretton Woods Institutionen

Gemeint ist hier in erster Linie der IWF, in zweiter Linie die Weltbank. Hier gibt es außerordentlich viele Vorschläge, die sich auf drei wesentliche Linien reduzieren lassen:

- die erste Linie betrachtet den IWF im wesentlichen nach wie vor als die Schaltstelle zwischen den entwickelten und den Entwicklungsländern, einerseits als Institution zur Durchsetzung und Überwachung einer aus der Sicht des Nordens „soliden“ Wirtschaftspolitik in den Südländern, andererseits als Institution zur Sicherung des internationalen Finanzsystems (lender of last resort, Krisenmanager). Das ist die Linie sowohl des amerikanischen Task Force Reports als auch – und verschärft – des Meltzer Reports. Beide schlagen eine radikale Reduktion der Aufgaben des IWF vor: Ausstieg aus allen langfristigen Programmen einschließlich des Programms zur Armutsbekämpfung (die auf die Weltbank übergehen sollten), Beschränkung auf die Rolle als Krisenmanager. In dieser Funktion solle der IWF kurzfristige und teure Kredite an gefährdete Entwicklungsländer vergeben (auch wenn sie sich noch nicht in einer akuten Krise befinden) – allerdings nur an solche, die sich vorher durch ihre Wirtschaftspolitik als kreditwürdige Länder qualifiziert haben (prequalification). Die wirtschaftspolitische Überwachung und Auflagenpolitik im Sinne des Washington consensus, die bisher mit der Kreditvergabe verbunden war, wird also nicht abgeschafft, sondern vorverlegt. Dies ist übrigens bereits mit der Schaffung einer neuen Kreditfazilität – Contingent Credit Line, CCL – im Jahre 1998 geschehen, die präqualifizierten Ländern zur Verfügung steht. Diese Linie schließt einen erheblichen Kreis von (Mitglieds !) Ländern von vorneherein aus der Unterstützung im Krisenfall aus („außer in ungewöhnlichen Umständen, in denen die Krise eine Bedrohung der globalen Wirtschaft darstellt“ - p5). In diesem Zusammenhang ist auch die Forderung des Meltzer-Berichts nach Streichung der Schulden für die ärmsten Länder zu sehen: Es handelt sich um eine Altlast, derer sich der IWF entledigen sollte.

- die zweite Linie ist die des einerseits gemäßigten, andererseits erweiterten Washington consensus: sie will erstens die makroökonomische Politikberatung (auch im Sinne der Überwachungs- und Auflagenpolitik) beibehalten und auf strukturpolitische Faktoren und das Finanzsystem ausweiten, erweiterte Publizitäts- und Geschäftsstandards durchsetzen und den Zugang zu den IWF-Mitteln erschweren – gleichzeitig zweitens aber den Privatsektor (die Gläubiger) beim Krisenmanagement miteinbeziehen und drittens – obgleich die Zahl der langfristigen IMF-Programme deutlich vermindert werden soll - die ärmsten Länder stärker unterstützen (z.B. durch Schuldenerlaß). In diese Richtung scheint sich die Konzeption über die Aufgaben des IWF bei dem neuen Generaldirektor Horst Köhler zu entwickeln. (Köhler 7.8.2000)

- die dritte Linie will den IWF zum Zentrum einer kooperativen globalen Wirtschaftsregulierung machen (Eatwell/Taylor, Strauss-Kahn) oder doch mindestens zum Zentrum eines global reformierten internationalen Weltwährungssystems. Hierzu liegen eine Reihe von Konzeptionen vor (Guttman, Eatwell/Taylor, Robinson College Group, Volcker Committee, LaFontaine/Strauss-Kahn, de Gregorio et.al.), die aber alle den Nachteil haben, daß sie bislang noch keine politische Unterstützung erhalten. Sie reichen von der Etablierung eines globalen währungspolitischen Zielzonensystems (zwischen den G3-Währungen) über die Abschaffung oder radikale Veränderung des Auflagen- und Beratungssystems (Post-Washington-Konsensus, Stiglitz, Robinson College Group) über interne Strukturveränderungen des IMF (Stimmrecht und Quoten, Rechenschaftspflicht, Abwählbarkeit des Direktoriums, de Gregorio) bis zur Konzeption einer Weltzentralbank mit der Möglichkeit, Weltgeld (in Form von SZR) auszugeben (Hankel).

2.7. Einbettung der Finanzmärkte in eine umfassende Entwicklungsstrategie

Diese – bislang im wesentlichen von NGOs und hier wieder besonders von ATTAC getragene - Orientierung geht davon aus, daß die Finanzmärkte in ihrer heutigen Form nicht nur verantwortlich für spekulative Überhitzungen, Zusammenbrüche und Krisen, sondern daß sie darüber hinaus ein wesentlicher Faktor für die langfristige Verschlechterung der sozialen Lage der Menschen und vor allem für die zunehmende Ungleichheit innerhalb der einzelnen Länder und zwischen dem Norden und dem Süden sind.

Zwar bezieht sich der Name ATTAC auf die Einführung der Tobinsteuer, also eine Besteuerung internationaler Finanztransaktionen. Die Perspektive ist jedoch weiter gesteckt: Einerseits soll die Finanzspekulation insgesamt (auch durch Aktionen gegen die Steuerparadiese und offshorezentren) eingeschränkt, der Druck der Finanzmärkte zurückgedrängt und damit der Spielraum für demokratische Politik zurückgewonnen werden. Zum anderen soll das Aufkommen aus der Tobinsteuer an internationale Organisationen gehen und dort zum Kampf gegen Armut und Ungleichheit, für Bildung, Gesundheit Nahrungsmittel und eine nachhaltige Entwicklung eingesetzt werden.

ATTAC wurde als Organisation 1998 in Frankreich gegründet und hat sich bis zum Sommer in gut einem Dutzend Länder verbreitet. Auf Initiative des kanadischen Netzwerkes hat das kanadische Parlament im Januar 1999 den Willen bekundet, eine Tobinsteuer einzuführen. Im April 2000 hat ATTAC einen internationalen Parlamentarier-Aufruf initiiert, der davon ausgeht, daß schon bei einem Prozentsatz von 0,05 % die Summe von 100 Mrd. Dollar pro Jahr aufgebracht werden könnten. (Bei einem derartig niedrigen Steuersatz stellt sich allerdings die Frage nach der spekulationsdämpfenden Wirkung). Dieser Aufruf wurde bis Juli von über 400Parlamentarierinnen unterschrieben.

Im Juni initierte ATTAC einen Aufruf von WirtschaftswissenschaftlerInnen zur Einführung von Steuern gegen die Spekulation (nicht nur Devisentransaktionen).

3 Fazit und Bewertung

1. Die Reformdiskussion ist rückläufig. Sie sollte dagegen verstärkt werden.

Die Finanzkrisen der 90er Jahre – insbesondere die Asienkrise – haben eine große Fülle von Initiativen und Diskussionen zur Reform des internationalen Finanzsystems oder für eine „neue internationale Finanzarchitektur“ angestoßen. Nachdem die asiatische Finanzkrise vorbei ist und nachdem vor allem das befürchtete Überschwappen dieser Krise auf die Industrieländer ausgeblieben ist, haben mittlerweile allerdings einerseits die Breite und Intensität der Reformdiskussionen, andererseits die politische Bereitschaft nachgelassen, Reformen auch wirklich anzugehen. Der Bericht über die in den letzten drei Jahren produzierten Reformkonzepte steht also in der Gefahr, Vorschläge zu diskutieren, die mittlerweile wieder politisch zurückgenommen werden - bis zur nächsten Krise, die möglicherweise auch dramatische Folgen für die Industrieländer hat. Umso wichtiger ist es, dieser Tendenz zur Verdrängung entgegenzutreten und die z.T. recht weitgehenden Reformvorschläge (z.B. des FSF) der letzten drei Jahre aufzugreifen, kritisch zu sichten und weiterzuentwickeln.

2. Die Reformvorschläge sind durch die Interessen der Industrieländer und Finanzzentren dominiert. Sie sollten sich stattdessen stärker am Interesse an globaler Entwicklung und gleichberechtigter Kooperation zwischen Industrie- und Entwicklungsländern ausrichten.

Aktuell laufen die Reformvorschläge überwiegend darauf hinaus, die Entwicklungsländer in eine von den großen Finanzzentren dominierte wachstumsfixierte Weltwirtschaft zu integrieren und ihre Finanzmärkte entsprechend zu konditionieren. Dies ist - nach mancher kritischer Selbsteinschätzung – in der Vergangenheit teilweise überstürzt geschehen, was spekulative Überhitzungen und Krisen zur Folge gehabt hat. In Zukunft soll es sorgfältiger geschehen, wobei nicht nur auf die Markt-, sondern auch auf die Institutionenseite zu achten ist. In dieser Perspektive werden zu Teil nützliche und realisierbare Vorschläge – vor allem gegen übermäßige Spekulation einschließlich kurzfristiger Kapitalflüsse – entwickelt. Der alte Washington-Konsens steht jedoch überwiegend nicht zur Disposition, nach dem die Entwicklungsländer eine export- und stabilitätsorientierte Wachstumsstrategie zu betreiben haben, nicht um zu wirtschaftlichem Wohlstand zu gelangen, sondern in erster Linie um die Finanzanlagen des Nordens bedienen zu können. Hierdurch werden endogene Entwicklungspotentiale zerstört und das Nord-Süd-Gefälle vertieft.

Dem gegenüber sollte eine tragfähige Reform der internationalen Finanzmärkte die Perspektive der eigenständigen und tragfähigen Entwicklung des Südens, des Abbaus des Nord-Südgefälles und einer gleichberechtigten internationalen Kooperation verfolgen. Das erfordert zunächst weitgehenden Schuldenabbau für die armen Länder und Konzentration auf die Förderung von selbstbestimmten Entwicklungsprojekten.

3. Die Reformvorschläge richten sich einseitig auf die Stabilisierung funktionierender Finanzmärkte und die Stärkung ihrer disziplinierenden Position gegenüber Politik und Gesellschaft. Sie sollte stattdessen die Einbindung der Finanzmärkte in eine demokratische Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik zum Ziel haben.

Die große Mehrheit der Vorschläge richtet sich (fast) ausschließlich darauf, das internationale Finanzsystem funktionsfähig zu halten und zu stabilisieren, Finanzkrisen mit unkontrollierba-

ren Ansteckungswirkungen in Zukunft zu vermeiden oder – wenn sie schon ausgebrochen sind – wirksamer als bisher zu managen. Sie bezieht sich nicht auf die problematischen Folgen eines im marktradikalen Sinne gut funktionierenden globalen Finanzsystems für Wachstum (Stagnation), Beschäftigung (Arbeitslosigkeit) und die (Ungleichheit der) Verteilung von Einkommen, Vermögen und Lebenschancen der Menschen in den Zentren und in der Peripherie. Die „Herrschaft der Finanzmärkte“ in der Wirtschaft und über die Wirtschaftspolitik stellt für sie kein kritikwürdiges Problem, sondern ein anzustrebendes und zu stabilisierendes Ziel dar, das die Vorherrschaft des Marktes über die Politik und damit die Disziplinierung der Politik im Sinne der Markt- und Rentabilitätslogik sichert.

Demgegenüber gibt es nur sehr wenige - vor allem durch NGOs forcierte – Vorschläge zur Reform des internationalen Finanzsystems, die darauf abzielen, es in eine Strategie kooperativer, sozial und ökologisch verträglicher Entwicklung der Weltwirtschaft einzubinden. Auf die Stärkung dieser bislang unterbelichteten Seite der Reformdiskussion sollte mittelfristig auch die Arbeit der Finanzmarkt-AG der Kommission abzielen.

Anhang 1: Fundstellen und Literatur

Akyüz, Y. , Cornford, A.(1999). Capital Flows to Developing Countries and the Reform of the International Financial System. UNCTAD Discussion Papers Nr. 143, November 1999

Akyüz, Y. (2000). The Debate on the International Financial Architecture: reforming the Reformers. UNCTAD Discussion Papers No.148, April 2000

Ariyoshi, A. u.a. (2000). Country Experience with The Use and Liberalization of Capital Controls. IMF (Advance Copy)

ATTAC (1998). Platform of the Association Attac. www.attac.org/htm

Bank für internationalen Zahlungsausgleich (2000). 70.Jahresbericht, 1.April 1999 – 31.März 2000. Basel (www.attac.org/htm)

Basel Committee on Banking Supervision (1999). A New Capital Adequacy Framework. Consultative paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision (www.bis.org)

Basel Committee on Banking Supervision (1999). Update on work on New Capital Adequacy Framework, November 1999 (www.bis.org)

Bundesregierung (1999). Antwort der Bundesregierung auf die kleine Anfrage der Abgeordneten Ursula Lötze, Dr. Uwe-Jens Rössel, Carsten Hübner und der Fraktion der PDS, Maßnahmen zur Reform der internationalen Finanzarchitektur. BT-Drucksache 14/1950 vom 2.11.1999

Byrd, G. (1999). Crisis Averter, Crisis Lender, Crisis Manager: The IMF in Search of a Systemic Role. World Economy 22 (7) 955-974

Camdessus,M. (1999). International Financial and Monetary Stability. A Global Public Good ? www.imf.org/external/np/speeches/1999/052899.HTM

Eichengreen, B. (1999). Toward A New International Financial Architecture. A Practical Post-Asia Agenda. Washington D.C.:Institute for International Economics

European Commission, Internal Market Directorate General (1999). A Review of Regulatory Capital Requirements for EU Credit Institutions and Investment Firms. Consultation Document (<http://europa.eu.int/comm/dg15/en/finances/banks/capad.htm>)

De Gregorip, J., Eichengreen, B., Ito, T., Wyplosz, Ch (2000). An Independent and Accountable IMF. Geneva Reports on the World Economy 1. Genf, London:International Center for Monetary and Banking Studies

Dieter, H. (2000). Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises. CSGR Working Paper No. 522/00. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation. Warwick: Economic and Social Research Council

Economic and Financial Committee (1999). Draft report by the Council (ECOFIN) to the European Council in Cologne on Improvement in the Functioning of the International Financial System. EFC/II/55/99 EN Final

Financial Stability Forum (2000). Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions, April 2000 (www.fsforum.org/Reports.html)

Financial Stability Forum (2000). Report of the Working Group on Capital Flows, April 2000 (www.fsforum.org/Reports.html)

Financial Stability Forum (2000). Report of the Working Group on Offshore Financial Centres, April 2000 (www.fsforum.org/Reports.html)

G7-Finanzminister (1999). Bericht zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur. Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung Nr. 43: 453-465

IMF (1999). Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial system, April 26. www.imf.org/external/np/omd/1999/042600.htm

IMF (1999). A Guide to Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System. www.imf.org/external/np/exr/facts/arch.htm

Independent Task Force (sponsored by the Council of Foreign Relations) (1999). Safeguarding Prosperity in a Global Financial system. The Future International Financial Architecture. Washington D.C.:Institute for International Economics

International Financial Institution Advisory Commission (2000), Report, Washington D.C. <http://phantom-x.bsia.cmu.edu/IFIAC/Report.html>

International Organisation of Securities Commissions (1998). Objectives and Principles of Securities Regulation (www.iosco.org/docs-public/1998-objectives-document02.htm)

International Parliamentarians Call for Tobin Tax (2000), www.ceedweb.org/iirp/intparl.htm

Kreditanstalt für Wiederaufbau (2000). Internationale Finanzmärkte – Aspekte der aktuellen Reformdiskussion. Arbeitshilfen, Materialien, Diskussionsbeiträge Nr. 24.

Köhler, H. (2000). The IMF in a Changing World. Remarks by Horst Köhler, Given at the National Press Club, Washington D.C. August 7, 2000 (www.imf.org/external/np/speeches/2000/080700htm)

Robinson College Working Group (1999). An Agenda for a New Bretton Woods. International Papers in Political Economy, 29(1)

United Nations, Task Force of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations (1999). Towards a New International Financial Architecture (www.eclac.cl/English/Ccoverpage/architecture.htm)

World Economists Call (2000). (www.aatac.org/fra/asso/doc//doc/18en.htm)

Zee, H.H. (2000). Retarding Short-Term Capital Inflows Through Withholding Tax. IMF Working Paper WP/00/40. Washington DC:IMF (Internet: www.imf.org)

Anhang 2:

Die sieben Empfehlungen des Task Force Report, 1999

1. Mehr Anreize für E.Länder, eine solide Wirtschaftspolitik zu betreiben, durch: Veröffentlichung der Artikel IV Beratungsergebnisse, Veröffentlichung regelmäßiger „Transparenzberichte“ und „Standardberichte“, Bindung der Zugangsmöglichkeiten zu IWF-Fazilitäten an Erfolge bei Transparenz und Standards, entsprechende Anpassung der Eigenkapitalvorschriften für Kredite an E.länder.
Hauptadressat dieser Empfehlungen sind die E.Länder, wichtigster Hebel zu ihrer Durchsetzung soll der IWF sein.
2. Kontrolle und Beschränkung von massenhaften (kurzfristigen) Kapitalzuflüssen in Länder mit schwach entwickelten Finanzsystemen sollte vom IWF nicht nur geduldet, sondern gefördert werden. (holding-period taxes = fristabhängige Bardepots für Kapitalimporte, daneben auch quantitative Beschränkungen vor Währungskrediten und -termingeschäften). In diesem Zusammenhang sollte auch die Aktivität von Hedgefonds beschränkt werden.
Adressat: E.länder, IWF, Bankenaufsicht in den I-Ländern.
3. Einbeziehung des Privatsektors zum Zweck fairer Lastenverteilung: Gläubigerausschüsse, Umschuldungsklauseln, Zahlungsmoratorien u.a.
Adressat: Nationale Aufsichtsbehörden, IWF
4. Keine Wechselkursbindung mit diskretionären Anpassungsklauseln (adjustable pegging), stattdessen Übergang zu einem Regime des managed floating (inklusive crawling pegs) oder der currency board und im Extremfall der Dollarisierung. (Eine starke Minderheit empfiehlt breite Wechselkurszielzonen).
Adressat: Regierungen der E.Länder, IWF
5. Starke Einschränkung der IWF-Fazilitäten (Abgabe der Langfristprogramme an die Weltbank) auf kurzfristige Zahlungsbilanzkredite unter normalen Zugriffsbedingungen. Nur für den Fall einer drohenden Systemkrise (nicht bei Länderkrisen) sollte eine „Ansteckungsfazilität“ (contagion facility) bereitgestellt und mit Sonderziehungsrechten finanziert werden.
Adressat: IWF
6. Bessere Arbeitsteilung zwischen IWF und Weltbank. IWF: Verhinderung bzw. Management von Krisen, Überwachung makroökonomischer und finanzieller Stabilität; Weltbank: langfristige Entwicklungsprogramme, Armutsbekämpfung
7. Einberufung einer globalen Konferenz der Finanzminister zur Stärkung der finanziellen Stabilität