

CDU/CSU-Fraktion des Deutschen Bundestages – Platz der Republik 1 – 11011 Berlin

An die
Mitglieder der
Arbeitsgruppe
Globalisierung der Finanzmärkte
in der
Enquete-Kommission
Globalisierung der Weltwirtschaft

CDU/CSU-Arbeitsgruppe
"GLOBALISIERUNG"

- Vorsitzender und Sprecher -
HARTMUT SCHAUERTE MdB

- Referent -
DIPL. KFM. STEFAN NEUBAUER

Berlin, 29. November 2001

Thema 5

**Globalisierung der Finanzmärkte
Regulierungsvorschläge**

Stellungnahme der CDU/CSU-Bundestagsfraktion

CDU/CSU-Bundestagsfraktion in der Enquete-Kommission
„Globalisierung der Weltwirtschaft“

Globalisierung der Finanzmärkte - Regulierungsvorschläge

Vorbemerkung

1. Das aktuelle Regulierungsniveau der Finanzmärkte

Die Vorstellung von "entfesselten" globalen Finanzmärkten, die außer Rand und Band geraten sind, ist weit verbreitet. Das gleiche gilt für die Annahme, dass einige wenige Devisen- und Wertpapierhändler über Wohl und Wehe ganzer Nationen bestimmen, indem sie unkontrolliert innerhalb von Sekunden riesige Beträge von einem Land in ein anderes schaffen.

Diese Vorstellungen haben mit der Wirklichkeit nichts zu tun. Zum einen sind die globalen Finanzmärkte bei weitem nicht so global, wie es den Anschein hat. Der ganz überwiegende Teil der internationalen Finanzströme, nämlich mehr als vier Fünftel, spielt sich zwischen den Industrieländern ab¹. Von den Auslandsforderungen der Banken, die von der Statistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) erfasst werden, entfielen Ende Juni 2000 knapp 9 % auf Entwicklungsländer². Alleine die grenzüberschreitenden Kredite innerhalb des Euro-Währungsgebiets machen mehr als 15 % aller internationalen Bankforderungen aus.

Außerdem gibt es in den einzelnen Ländern eine Vielzahl von Vorschriften, die einem ungehinderten Transfer von Geld in den unterschiedlichsten Formen entgegenstehen.

Zum zweiten ist kein Sektor der Wirtschaft in so umfassender Weise Regulierungen unterworfen, wie der Finanzsektor. Neben den üblichen Vor-

¹ siehe IWF: Balance of Payments Statistics Yearbook 1998, Washington D.C. 1999

schriften für die Errichtung und den Betrieb eines Unternehmens gibt es spezielle Aufsichtsregeln für Banken, Wertpapierhäuser, Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungen, Pensionsfonds und für Börsen. Diese Regeln haben das Ziel, für den Schutz von Gläubigern und Anlegern, die Stabilität der Finanzinstitute sowie für die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu sorgen.

Sie sind naturgemäß zunächst einmal auf das jeweilige Sitzland der Finanzinstitute ausgerichtet. Aber seit geraumer Zeit gibt es internationale Absprachen und Harmonisierungen von Grundregeln.

Regulierungen im Finanzsektor sind also nichts Neues. Auch im Zeitalter der Globalisierung sind Anleger- und Verbraucherschutz sowie Wettbewerbskontrolle über Finanzmarktregulierung und Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht notwendige Pfeiler der Gestaltung nationaler wie internationaler Finanzmärkte.

Möglicherweise mussten erst Finanzkrisen stattfinden, um allen Beteiligten eindringlich vor Augen zu führen, dass sachgerechte Rahmenbedingungen für das effiziente Funktionieren von Finanzmärkten außerordentlich wichtig sind. So waren in den Krisenländern durchweg Banken- und Finanzmärkte sowie die Aufsichtssysteme in den unterentwickelt und die Absorptionsfähigkeit für Kapitalzuflüsse zu gering. In der überwiegenden Zahl der Fälle hat eine ungenügende Überwachung des Finanzsektors neben anderen Faktoren zur Krise beigetragen.

² siehe Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: BIS Quarterly Review, November 2000, S. 14

2. Einige grundsätzliche Überlegungen zu den Rahmenbedingungen für internationale Finanzmärkte

Die Finanzkrisen der letzten beiden Jahrzehnte haben eine Vielzahl von Ursachen. Von daher gibt es keine einfache und keine allgemeingültige Lösung für eine angemessene Krisenvorsorge und Krisenbewältigung. Jedes Land hat seine spezifischen Strukturen und Traditionen. Jede Krise unterscheidet sich von allen anderen. Es gibt also kein Allheilmittel. Nur ein Bündel von Instrumenten führt hier weiter, dass sowohl Regeln für sachgerechtes politisches Verhalten in Ländern mit offenen Märkten beinhaltet, als auch Regulierungen der Teilnehmer an den Finanzmärkten. Außerdem muss jede Art von Regeln, mit denen Turbulenzen unterbunden oder ihre Ursachen beseitigt werden sollen, ein hohes Maß an Flexibilität aufweisen.

Einen Teil dieser Rahmenbedingungen können nationale Regierungen im Alleingang setzen; andere sind nur in Kooperation mit anderen Staaten zu errichten. Zu den nationalen Maßnahmen zählt eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik. Sie beseitigt Unsicherheit und verstetigt die Erwartungen auf den Finanzmärkten. Eine vorausschauende und vorsichtige Schuldenpolitik sowie leistungsfähige Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkte sind ebenfalls wesentliche Grundlagen für die Vermeidung von Krisen. Leistungs- und handlungsfähige Aufsichtsbehörden helfen, Fehlentwicklungen an den Finanzmärkten bereits im Ursprung zu vermeiden. Eine umfassende, transparente und zeitnahe Informationspolitik und ein kontinuierlicher Dialog mit den Gläubigern kann dazu beitragen, Fehltritte und Missverständnisse hinsichtlich der Bewertung der nationalen Wirtschaftspolitik durch die Märkte zu vermeiden.

Rein nationales Handeln reicht alleine jedoch nicht aus. Die Staaten tragen in einer interdependenten Welt eine gemeinsame Verantwortung für die Stabilität des Weltfinanzsystems. Hierfür sind internationale Regelwerke

und Institutionen, die Stabilität sichern, für klare Spielregeln sorgen sowie Mechanismen zur Konfliktlösung erforderlich.

Damit ist natürlich verbunden, dass teilweise Souveränitätsrechte an supranationale Institutionen abgegeben werden. Das ist aber gerechtfertigt. Denn es geht darum, staatliche Aufgaben, die auf nationaler Ebene nicht mehr effizient erfüllt werden können, auf internationaler Ebene wahrzunehmen. Hierbei geht es nicht nur um die Regelung ökonomischer Fragen, sondern auch darum, für die politischen Fragen, die sich aus der Überwindung von Grenzen im Bereich der Wirtschaft ergeben, Foren zu installieren und für eine geordnete Behandlung dieser Fragen zu sorgen.

Die Europäische Union ist ein herausragendes und insgesamt auch erfolgreiches Beispiel für diese Art Politik. Gemeinsam können die europäischen Staaten auch gegenüber dem integrierten Markt Wettbewerbskontrolle, Besteuerung und Aufsicht durchsetzen; gemeinsam können sie ihre Interessen effektiver gegenüber Drittstaaten zur Geltung bringen. Dieses Poolen von Souveränitätsrechten bewahrt die Handlungsfähigkeit der Politik auch im Zeitalter der Globalisierung. Der vordergründige Verlust an nationaler Souveränität sichert ein hohes Maß an politischer Handlungsfähigkeit.

Angesichts der Komplexität der Zusammenhänge macht es allerdings keinen Sinn, eine obrigkeitstaatliche Haltung einzunehmen. Vielmehr dient es dem Interesse aller Beteiligten, das Wissen der Marktteilnehmer zu nutzen. Manche Debatte im Zusammenhang mit der Reform der Baseler Eigenkapitalstandards und insbesondere der Nutzung von Ratings hätte vermieden werden können, wenn die Kenntnisse und Erfahrungen der Marktteilnehmer frühzeitig in die Reformdiskussionen eingeflossen wären. Eine angemessene Konsultation des Privatsektors stellt sicher, dass sich staatliche Regulierung und Marktpraxis in dieselbe Richtung entwickeln.

Der IWF hat mit der Einrichtung einer "Capital Markets Consultative Group" einen ersten vernünftigen Schritt hin zu diesem Dialog getan. Damit wird dem Tatbestand Rechnung getragen, dass der Großteil der internationalen Finanzbewegungen im privaten Bereich stattfindet.

Dabei geht es nicht nur um die Frage zusätzlicher, international abgestimmter Regulierungen. In Anbetracht der Vielfalt bestehender nationaler Vorschriften ist zumindest fraglich, ob in den Industrieländern weitere Regulierungen erforderlich sind. Wichtiger ist, dass dort, wo ein Mangel an Aufsichtsstrukturen besteht, zunächst einmal ein Fundament geschaffen wird.

Wichtig erscheint aber vor dem Hintergrund vielfältiger nationaler Regeln sicherzustellen, dass sie international zusammenpassen. Das gilt für die Regeln selbst wie auch für das Zusammenspiel der Aufsichtsbehörden. Dies gilt nicht zuletzt deshalb, weil unterschiedliche nationale Regeln oder ihre unterschiedliche Handhabung Wettbewerbswirkungen haben können, die wiederum die Fähigkeit der Finanzmärkte beeinträchtigen, Kapital optimal dorthin zu lenken, wo es gebraucht wird. Auf jeden Fall ist eine enge Kooperation der Aufsichtsbehörden und der regelsetzenden Institutionen notwendig.

Wichtig ist auch, dass die Überwachung des globalen Kapitalmarktes möglichst keine Lücken aufweist. Mindeststandards müssen auch in den Offshore Zentren konsequent angewandt werden. Alle Finanzinstitute müssen einer Überwachung unterliegen; es darf nicht sein, dass sich einzelne einer zumindest bestimmten Grundprinzipien folgenden Aufsicht entziehen können.

Ein weiterer Aspekt, der berücksichtigt werden sollte: Jede staatliche Regulierung setzt Anreize. Vorschriften zur Begrenzung bestimmter Risiken bei Finanzinstituten sollten darauf hin überprüft werden, ob sie Anreize zu Verhaltensweisen bieten, die ihrerseits das Risiko von Krisen erhöhen. Insbe-

sondere ist darauf zu achten, dass über staatliche Vorgaben kein Herdenverhalten provoziert wird.

Die Einigung auf bestimmte Maßnahmen und Regeln helfen alleine nicht weiter. Entscheidend ist, dass sie umgesetzt und angewendet werden. Das ist in Ländern mit bislang unterentwickelten Finanzsystemen mit erheblichen Aufwendungen verbunden und erfordert ein beachtliches Know how und Erfahrungen, die erst mit der Zeit gewonnen werden können. Die Industrieländer sollten bereit sein, technische und finanzielle Hilfe an diejenigen Staaten zu leisten, die zu einer Annahme international akzeptierter Standards bereit, aber alleine nicht zur Umsetzung in der Lage sind.

Zu überlegen ist auch, wie mit Staaten umzugehen ist, die diese Standards nicht anwenden wollen. Der IWF sollte im Rahmen seiner Artikel IV-Konsultationen auch öffentlich auf diese Defizite aufmerksam machen. Wenn solche Länder dann trotzdem an den internationalen Finanzmärkten Mittel aufnehmen wollen, sind die Gläubiger gehalten, dies in ihren Kreditkonditionen einfließen zu lassen.

Teil 1: Der Beitrag des Internationalen Währungsfonds (IWF) zur Stabilisierung der internationalen Finanzbeziehungen

Der Internationale Währungsfonds ist die internationale Institution, die von ihrer Aufgabenstellung her für die Sicherung stabiler internationaler Währungsbeziehungen zuständig ist. Dies gilt um so mehr, als inzwischen fast alle Staaten dieser Welt Mitglieder des Fonds sind.

Von der Öffentlichkeit wird der Fonds vor allem dann wahrgenommen, wenn er in Krisenfällen aktiv wird. Gerade in diesem Zusammenhang ist er immer wieder kritisiert worden. Dabei ist der Fonds aber meist der falsche Adressat. Fehlentwicklungen müssen korrigiert werden, wenn ein Land, das in Schwierigkeiten geraten ist, wieder gesunden soll. Das erfordert stets ein-

schneidende Maßnahmen, die oft auch soziale Härten mit sich bringen. Die hat jedoch nicht der IWF zu verantworten, sondern diejenigen, die für die wirtschaftlichen Probleme des betreffenden Landes verursacht haben.

Vielfach wird der Vorwurf erhoben, der Fonds schere alle Länder über einen Kamm. Dabei wird allerdings übersehen, daß bestimmte Probleme auch bestimmte Problemlösungen erfordern, und zwar unabhängig von der individuellen Situation. So lassen sich überhöhte öffentliche Defizite nur durch Einsparungen bei öffentlichen Ausgaben korrigieren. Die Berücksichtigung spezifischer Strukturen kann nur soweit vernünftig sein, wie sie die Lösung eines Problems nicht verhindert oder ungebührlich hinauszögert.

Die vereinzelt zu hörende Forderung, den IWF abzuschaffen, weil er die Probleme in den Krisenländern noch verschärfe, geht deshalb an der Wirklichkeit vorbei. Im Fall einer Krise, in der immer eine rasche Reaktion erforderlich ist, wäre es kaum möglich, kurzfristig die erforderlichen Hilfsprogramme und Finanzmittel zwischen verschiedenen Regierungen, die alle unterschiedliche Interessen verfolgen, zu vereinbaren.

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten geben jedoch Anlass, darüber nachzudenken, was der IWF besser machen sollte, um die internationalen Finanzbeziehungen effizienter zu gestalten und zu stabilisieren.

Aus dem Tatbestand, dass die internationalen Finanzmärkte die Finanziere von Zahlungsbilanzdefiziten sind, folgt zum einen, dass es keinen Anlass für die Schaffung zusätzlicher unkonditionierter internationaler Liquidität durch den IWF, etwa durch die Neuzuteilung von Sonderziehungsrechten (SZR), gibt. An den Märkten steht ausreichend Liquidität zur Verfügung. Es bedeutet ferner, dass die Aktivitäten des Fonds marktbezogen sein müssen; direkte Eingriffe in das Marktgeschehen wären kontraproduktiv.

Das Hauptaugenmerk des Fonds sollte auf die Vermeidung von Turbulenzen gerichtet sein. Diesem Zweck dient vor allem das Überwachungsverfahren ("Surveillance") des Fonds. Im Rahmen dieses Verfahrens wird in Form von Konsultationen mit jedem einzelnen Mitgliedsland die gesamte Wirtschafts- und Finanzpolitik des jeweiligen Landes eingehend überprüft und mit der Regierung diskutiert. Hierdurch sollen Fehlentwicklungen rechtzeitig erkannt und den Verantwortlichen in dem jeweiligen Land deutlich gemacht werden. Natürlich kann der IWF nicht direkt in die Wirtschaftspolitik eines Landes eingreifen. Gleichwohl sind diese Konsultationen ein wichtiges Instrument, mit dem der Fonds zusammen mit den Konditionen für seine Kredite einen Einfluss ausüben kann, um auf stabile Währungsverhältnisse hinzuwirken.

Um Finanzkrisen besser vorzubeugen, muss die Überwachungsfunktion des IWF effektiver gestaltet werden. Die Asienkrise hat gezeigt, dass der Fonds bei der Beurteilung der Krisenländer wesentliche Problemfelder, wie beispielsweise die Strukturschwächen der nationalen Finanzsysteme, nicht frühzeitig genug erkannt hatte. Hieraus sind inzwischen auch entsprechende Schlussfolgerungen gezogen worden. So legt der Fonds heute ein stärkeres Gewicht auf diejenigen Entwicklungen in den überprüften Ländern, die einen unmittelbaren Bezug zur Auslandsverschuldung und ihrer Struktur haben.

Weitere Verbesserungen sind aber erforderlich. Das gilt zum einen hinsichtlich der Verfügbarkeit relevanter Daten und ihrer Aktualität. Bessere und aktuellere Daten erleichtern das Aufspüren von Schwachstellen und sind für eine effiziente Überprüfung der Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik eines Landes unentbehrlich. Die Bemühungen um eine allgemeine Verbesserung des statistischen Datenmaterials im Zusammenhang mit der Fortentwicklung des Besonderen Standards für die Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten (Special Data Dissemination Standard, SDDS) dienen vorrangig der Erfüllung der Aufgaben des IWF. Sie sollten konsequent fortgeführt werden.

Ferner sollten Maßnahmen ergriffen werden, die die Bereitschaft der Mitgliedsregierungen erhöhen, den Vorschlägen des IWF zur Beseitigung von Schwachstellen, die Zahlungsbilanzungleichgewichte nach sich ziehen können, Folge zu leisten. Dies ließe sich am besten über eine umfassendere Information der Märkte über die Wirtschaftslage und die Wirtschaftspolitik eines Landes sowie die Einschätzung des IWF hierzu erreichen. Denn die Märkte beobachten aufmerksam, wie die einzelnen Regierungen etwaige Schwachstellen angehen und bemessen dementsprechend die Kreditwürdigkeit des betreffenden Landes. Über eine umfassendere Publizität würde Druck in Richtung rechtzeitiger Anpassungsmaßnahmen ausgeübt.

Deshalb ist zu begrüßen, dass sich viele Mitgliedsländer inzwischen bereit erklärt haben, zumindest die Bewertung durch das Exekutivdirektorium des IWF im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen veröffentlichen zu lassen. Diese Form der Publizität sollte zur Regel gemacht werden. Besser wäre noch die vollständige Veröffentlichung aller Länderberichte, ohne dass es hierzu einer ausdrücklichen Genehmigung des überprüften Landes bedarf.

Eine umfassende Publizität von Daten und Einschätzungen seitens des IWF würde zugleich über eine Verbesserung des Informationsstandes der Marktteilnehmer das Risiko von Herdenverhalten und Ansteckungseffekten verringern.

Auch künftig wird eine der wichtigsten Aufgaben des IWF darin bestehen, Länder mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu den erforderlichen Anpassungsmaßnahmen zu veranlassen und sie dabei erforderlichenfalls finanziell zu unterstützen, um ihnen wieder Zugang zu den internationalen Finanzmärkten zu verschaffen. Die im IWF-Abkommen vorgesehene Verknüpfung von finanzieller Hilfestellung und wirtschaftspolitischen Konditionen muss dabei unbedingt aufrechterhalten bleiben. Nur hierdurch wird sichergestellt, dass die Schuldnerländer die erforderlichen Anpassungsmaß-

nahmen ergreifen. Das ist die Grundvoraussetzung für die Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte in die Zahlungsfähigkeit solcher Staaten. Über die Konditionalität seiner Finanzhilfen wirkt der IWF als Katalysator. Optimal wirken IWF-Kredite dann, wenn schon die Ankündigung eines Unterstützungsprogramms genügt, um die Bereitschaft der privaten Gläubiger zu stärken, ihre Kredite zu verlängern oder neue zu vergeben.

Der IWF hat im Laufe der Jahre eine Reihe von Kreditprogrammen entwickelt. Für jedes von ihnen haben zum Zeitpunkt ihrer Einrichtung sicherlich gute Gründe gesprochen. Nimmt man jedoch alle Fazilitäten zusammen, hat diese Politik dazu geführt, dass das Kreditvolumen, das von den Mitgliedsländern in Anspruch genommen werden kann, beträchtlich gewachsen ist. Außerdem wurden die wirtschaftlichen Konditionen in einer Reihe von Fällen gemildert. Ferner weisen diese Programme zum Teil Laufzeiten von mehreren Jahren auf und haben somit nicht mehr den Charakter einer Liquiditätshilfe. Manche Darlehen ähneln eher Entwicklungshilfekrediten. Das ist aber nicht die Aufgabe des IWF. Solche Aktivitäten werden besser von der Weltbank und den regionalen Entwicklungsbanken übernommen. Die Kompetenzen zwischen einer währungspolitischen und einer entwicklungspolitischen Einrichtung sollten wieder klar getrennt werden.

Ferner wurden im Zuge der Krisen in Mexiko, Südostasien, Russland und Brasilien die Kreditvolumina des IWF außerordentlich kräftig ausgeweitet. Es gibt begründete Zweifel, dass es ein "moralisches Risiko" (Moral hazard), das im Zusammenhang mit IWF-Krediten häufig diskutiert wird, tatsächlich bislang gegeben hat oder überhaupt gibt. Mit den außergewöhnlich hohen Kreditvolumina wurde jedoch ein falsches Signal für künftiges Verhalten, insbesondere auf Seiten der Schuldnerländer, gegeben.

Der IWF sollte sich auf die Mittel beschränken, die zur Beseitigung eines Liquiditätsengpasses unumgänglich notwendig sind. Er sollte ferner die Bereitstellung von Liquidität wieder mit einer strikten Handhabung seiner wirt-

schaftspolitischen Bedingungen verbinden. Die verschiedenen Fazilitäten sollten daraufhin überprüft werden, ob sie mit Blick auf die wirkliche Aufgabenstellung des IWF noch sinnvoll sind und inwieweit sie den heutigen Anforderungen angepasst werden sollten.

Die wirtschaftspolitischen Konditionen, die mit den Zahlungsbilanzhilfen verbunden sind, müssen konsequent darauf ausgerichtet werden, an den Märkten das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des betreffenden Landes wiederherzustellen. Sie müssen deshalb strikt durchgehalten werden. Die spezifischen Besonderheiten eines kreditnehmenden Landes sollten dabei durchaus berücksichtigt werden, allerdings nur soweit, wie dies die Effizienz der Anpassungsprogramme nicht beeinträchtigt. Sie dürfen kein Argument für laschere Konditionen sein. Je länger erforderliche Schritte hinausgezögert werden, um so schwieriger wird es, wieder zu gesunden Strukturen zurückzukommen, und um so schwieriger wird es, das Vertrauen der Märkte wiederzugewinnen.

Wenn Länder in Krisensituationen Kapitalverkehrsbeschränkungen einführen, die dazu führen, dass Anlagegelder von Investoren blockiert oder Zahlungen einseitig eingestellt werden, sollte der Fonds keine Kredite auszahlen, solange das Schuldnerland und seine Gläubiger nicht zu einer einvernehmlichen Lösung gekommen sind. Wenn die Gläubiger durch einseitige Maßnahmen seitens des Schuldnerlandes vor vollendete Tatsachen gestellt werden, werden sie schwerlich bereit sein, in Zukunft weitere Finanzmittel zur Verfügung zu stellen. Dann aber ist die Katalysatorfunktion des IWF auch nicht gefragt.

Teil 2: Verbesserte Transparenz und internationale Standards als Mittel zur Vorbeugung gegen Krisen

Angesichts der dominierenden Rolle der Finanzmärkte bei der Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten ist es logisch, darüber nachzudenken, wie Strukturängel an den Märkten beseitigt, Verhaltens- und Reaktionsmuster, die zu Turbulenzen führen können, eingedämmt sowie ein risikobewusstes Verhalten der Kreditgeber und Anleger gefördert werden kann. Entsprechende Maßnahmen müssen sich jedoch an Marktprinzipien orientieren. Preisbewegungen sind ein Kernelement der Marktwirtschaft. Es kann nicht darum gehen, durch unmittelbare Markteingriffe Preisausschläge zu beseitigen oder zu begrenzen. Damit verlören die Märkte ihre Fähigkeit, Kapital effizient zu verteilen. Verbesserungen müssen vielmehr darauf abstellen, Defizite zu beseitigen und Anreize zu schaffen, die dazu beitragen, daß Krisen vermieden werden.

In diesem Zusammenhang geht es insbesondere um die Verbesserung der Transparenz und die Durchsetzung international akzeptierter Standards.

a) Erhöhung der Transparenz

Herdenverhalten und Ansteckungseffekte lassen sich zu einem guten Teil auf asymmetrische Informationen bei Kreditgebern und Anlegern zurückführen. Von daher liegt es nahe, zu versuchen, den allgemeinen Informationsstand zu verbessern. Dabei muss man sich darüber im klaren sein, dass eine erhöhte Transparenz nicht zwangsläufig auch zu einem verbesserten Wissensstand führt. Herdenverhalten als Folge asymmetrischer Informationen wird zudem durch einen verbesserten Zugang zu Informationen nur in dem Umfang abgebaut, in dem die Kosten der Informationsbeschaffung sinken. Außerdem bleibt das Verhalten anderer Marktteilnehmer immer ein wichtiger Parameter für das eigene Verhalten.

Unabhängig von solchen Einschränkungen gilt aber, dass die Finanz- und Währungskrisen vielfältige Informationsdefizite offengelegt haben: Mangelndes Wissen über die wirkliche gesamtwirtschaftliche Lage, über die Solidität von Banken und Unternehmen, über die Verflechtungen von Wirtschaft und Politik, über die tatsächliche Höhe von Devisenreserven und Auslandsschulden. Auf diesen Gebieten besteht ohne Zweifel ein erheblicher Verbesserungsbedarf.

Der IWF hat im März 1996 einen Besonderen Standard für die Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten (Special Data Dissemination Standard, SDDS) entwickelt. Vor allem die Länder, die Zugang zu den internationalen Finanzmärkten haben bzw. anstreben, sollen sich durch die Anwendung des SDDS anspruchsvollen Regeln hinsichtlich Auswahl, Abgrenzung, Periodizität, Aktualität und Qualität ihrer Statistiken unterwerfen und damit zu einer verbesserten Transparenz beitragen. Darüber hinaus wurde Ende 1997 ein allgemeines Regelwerk mit Empfehlungen für die Erhebung und Verbreitung aussagekräftiger Wirtschaftsdaten (General Data Dissemination System, GDDS) entwickelt, das sich an alle Mitgliedstaaten richtet.

Diese Arbeiten gehen in die richtige Richtung. Allerdings erlaubt der SDDS ein nicht geringes Maß an Flexibilität. Um wirkliche Fortschritte zu erzielen, sollten die Anforderungen eines solchen Standards anspruchsvoll sein, auch wenn einzelne Staaten Schwierigkeiten in der Umsetzung haben. Das gilt auch mit Blick auf die Aktualität der Daten. Um sicherzustellen, dass dieser Standard auch von den Ländern akzeptiert und angewendet wird, sollte der IWF den Zugang zu bestimmten Fazilitäten an die Bedingungen knüpfen, dass die Begünstigten sich den Regeln des SDDS unterwerfen. Auch sollten die internationalen Ratingagenturen die Bereitschaft der Länder, sich den Veröffentlichungsstandards zu unterwerfen, in ihre Länderbewertung einbeziehen.

Fortschritte hat es in den letzten Jahren bei der Erfassung und Aufbereitung von Daten über grenzüberschreitende Bankgeschäfte und Finanzmarkttransaktionen gegeben. So liefern die BIZ, die OECD, die Weltbank und der IWF sowie einige nationale Notenbanken umfangreiche Informationen, die teilweise einen detaillierten Einblick in diese Kapitalbewegung gestatten. Außerdem gibt es eine gemeinschaftliche Erfassung der Auslandsschulden aller Länder durch die genannten Institutionen.

Gleichwohl sind auch bei diesen Statistiken Verbesserungen erforderlich. Dies gilt nicht zuletzt für Informationen über Struktur und Entwicklung der Finanzinstitute und Finanzmärkte in den Entwicklungsländern. Bankenstatistiken sowie die Statistiken über Investmentfonds, Pensionsfonds, Versicherungen und über Hedge-Fonds sollten daraufhin überprüft werden, ob sie den Informationsansprüchen genügen.

Was die Transparenz der internationalen Organisationen, speziell des IWF, anbetrifft, ist in den letzten Jahren einiges geschehen. Dazu gehören unter anderem die PIN's, deren Veröffentlichung rund 70 % der Mitgliedstaaten zugestimmt haben, die regelmäßige Publikation der Liquiditätslage des Fonds sowie die Herausgabe von Dokumenten im Zusammenhang mit der Entschuldungsinitiative des Fonds (HIPC-Initiative). Diese umfassendere Information der Öffentlichkeit ist zu begrüßen.

Hinter dem Wunsch nach erhöhter Transparenz steht zum Teil die Vorstellung, man könne mit einem umfassenden Datenbestand ein Frühwarnsystem errichten, das rechtzeitig eventuelle Finanzkrisen anzeigt. Allerdings sollte man diesbezüglich nicht zu viel erwarten. Ferner muss verhindert werden, dass Indikatoren eines Frühwarnsystems selbst Turbulenzen herbeiführen. Diese Gefahr besteht dann, wenn die betreffende Regierung nicht rechtzeitig gegensteuert. Würde in einem solchen Fall der Kapitalzufluss in dieses Land unterbrochen, weil die Märkte stärker auf das Signal des Frühwarnsystems reagieren als auf die Gegenreaktion der Regierung, wäre das

Gegenteil dessen eingetreten, was mit diesem System angestrebt wird. Wenn dagegen ein verbesserter Informationsstand dazu beiträgt, dass ein Land frühzeitig darangeht, Strukturschwächen zu bereinigen, oder dass der Kapitalzufluss in ein Land in geordneten Bahnen bleibt, hat er das bewirkt, was er bewirken soll.

b) Durchsetzung international akzeptierter Standards

In einer globalisierten Finanzwelt müssen international akzeptierte Standards entwickelt, umgesetzt und eingehalten werden. Die Finanzkrisen haben gezeigt, dass hier ein Nachholbedarf besteht. Dies gilt vor allem für die Länder der Dritten Welt. Die Finanzinstitute und Märkte in den Industrieländern unterliegen bereits umfassenden Regelungen und einer entsprechenden Aufsicht. Hier gibt es keinen Nachholbedarf für eine "Grundausstattung" mit Standards.

Natürlich müssen auch diese Regeln im Lichte der Entwicklung an den Finanzmärkten im letzten Jahrzehnt überdacht werden. Dabei stehen jedoch weniger die Krisenerscheinungen, sondern die durch die technische Entwicklung und die Finanzinnovationen eingetretenen Veränderungen mit Blick auf die verschiedenen Risiken und die verbesserten Möglichkeiten der Banken zur Risikoabschätzung im Vordergrund. Die weltweite Einführung international akzeptierter Standards für Finanzinstitute und Märkte wäre ein wichtiger und nützlicher Schritt zur Stabilisierung der internationalen Finanzbeziehungen. Deshalb sollten die diesbezüglichen Aktivitäten der internationalen Aufsichtsbehörden und Gremien zur Harmonisierung von Publizitätsvorschriften intensiv fortgeführt werden.

Die Überlegungen beim IWF zur Stärkung seiner Überwachungsfunktion sehen unter anderem vor, dass der Fonds auch die Einhaltung international anerkannter Publizitätsstandards überprüft. Da robuste nationale Finanzsysteme für die Stabilität der internationalen Währungsordnung und für der

Bewältigung von Turbulenzen eine wichtige Rolle spielen, ist dieser Ansatz vernünftig. Bei der Einschätzung des Entwicklungsstandes der nationalen Finanzmärkte und Finanzinstitutionen sollte der IWF das Wissen der hierauf spezialisierten Institutionen nutzen.

Der Fonds hat für die Geld- und die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten eigene Verhaltenskodizes entwickelt (Verhaltenskodex über die Transparenz in der Geld- und Finanzpolitik, Verhaltenskodex zur Transparenz in der Haushaltspolitik). Die Effizienz der Geld- und Finanzpolitik kann gesteigert werden, wenn die Öffentlichkeit deren Ziele und Instrumente besser versteht und die hierfür zuständigen politischen Stellen glaubhafte Anstrengungen unternehmen, um diese Ziele zu verwirklichen. Außerdem müssen monetäre Institutionen gegenüber der Öffentlichkeit besonders transparent sein, wenn sie einen gewissen Grad an Unabhängigkeit genießen.

Solche Verhaltensregeln können zweifellos helfen. Sie mögen auch dazu beitragen, bei den Verantwortlichen das Verständnis zu fördern, dass stabile internationale Finanzbeziehungen letztlich nur bei einer soliden und stabilitätsgerechten Geld- und Finanzpolitik erwartet werden können. Sie haben aber nur dann Wert, wenn sich Regierungen und Notenbanken auch daran halten. Solange nicht alle davon überzeugt sind, dass stabilitätskonformes Verhalten im eigenen Verantwortungsbereich nicht nur im Interesse einer eher abstrakten Weltgemeinschaft liegt, sondern dem eigenen Vorteil dient, kann man dies nicht erwarten. Um gleichwohl den geld- und finanzpolitischen Standards Gewicht zu geben, sollte ihre überprüfbare Einhaltung zur Voraussetzung für die Gewährung von Beistandskrediten durch den Fonds gemacht werden.