

Germanwatch - KFW

4.7.2000

Berliner Fachgespräche zur Globalisierung

Internationale Finanzarchitektur – welche Reformen sind notwendig?

Elmar Altvater

- Thesen –

1. Die Finanzkrisen der vergangenen Jahrzehnte haben deutlich werden lassen, dass entgegen den Erwartungen der (neoliberalen) Markttheoretiker und Währungspolitiker weder eine Stabilisierung der Wechselkursrelationen noch eine langfristige Orientierung und Stabilisierung der internationalen Kapitalmärkte eingetreten sind. Die Wechselkurse schwanken seit der Freigabe im Jahre 1973 mit hoher Volatilität. Auf den internationalen Kapitalmärkten sind die kurzfristigen Engagements ohne langfristige Bindungen für die Entwicklung der Zinsen und für die nachgerade spektakulären Innovationen von Finanzinstrumenten entscheidend. Viele der Innovationen haben nicht Risiken vermindert, sondern – wie die Derivate – erhöht. Innovationen folgen der Logik von Beschleunigung und globaler Ausdehnung, um auf diese Weise in Raum und Zeit die höchsten Renditen realisieren zu können.
2. Kreditbeziehungen sind, wie seit Keynes bekannt, prinzipiell instabil und folglich risikobehaftet, da sie Vergangenheit (aus der die Sicherheiten für Kredite stammen), Gegenwart (in der die Kreditentscheidungen getroffen werden) und Zukunft (in der die Kredite bedient und zurückgezahlt werden müssen) verknüpfen. Instabilitäten schliessen immer die Möglichkeit des Scheiterns eines Kreditvertrags ein - Kreditnehmer sind nicht in der Lage, aus den Erträgen von Investitionsprojekten entsprechende Renditen zur Bedienung der Kredite abzuzweigen. Die Suche nach hohen Renditen und die höheren

Risiken haben dazu geführt, dass das Realzinsniveau insgesamt angehoben wurde.

3. Seit Anfang der 80er Jahre liegen die langfristigen ebenso wie die kurzfristigen Realzinsen (Nominalzinsen abzüglich Inflationsrate der Industrieländer) oberhalb der realen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (der Industrieländer, aber auch der Welt insgesamt). Dies war bislang nur in bestimmten Phasen des Zyklus üblich (in „überhitzter“ Konjunktur). Daß diese perverse Konstellation seit zwei Jahrzehnten andauert, könnte als ein systemischer Defekt angesehen werden, der notgedrungen zu periodischen Finanzkrisen führen muss. Ob diese in Form von Schuldenkrisen (wie in den 80er Jahren) oder Währungskrisen (wie in den 90er Jahren) auftreten, hängt von vielen begleitenden Umständen ab (Leistungsbilanz, Fiskalpolitik, Inflationsrate etc.). Bislang konnte das „Systemrisiko“, also die Ausweitung der Währungs- und Kreditkrise auf Gläubiger vermieden werden – durch Strategien des „bail-out“. An dessen Management war der IWF seit der Schuldenkrise aktiv beteiligt. Doch schon der Fall des LTCM im September 1998 hat gezeigt, dass es keine Garantie dafür gibt, dass das Systemrisiko nicht doch irgendwann eintreten könnte. Für den Fall sind in Europa Vorkehrungen getroffen worden (so Edgar Meister); ob sie ausreichen, wird sich zeigen müssen.
4. Zu hohe (gemessen an den Wachstumsraten des Sozialprodukts) Realzinsen erhöhen wegen der einseitigen und an die Substanz gehenden Transfers zu den Gläubigern die Ungleichheit in der Welt, sofern es Schuldnern nicht gelingt, auf die Seite der Gläubiger zu wechseln. Dies war ja die Erwartung der Weltbank mit ihrer „Schuldenzyklus-Hypothese“ der 80er Jahre. Es war schon damals absehbar, und es hat sich zwischenzeitlich bestätigt, daß die Hypothese völlig grundlos ist. Die Einseitigkeit der Gläubiger-Schuldner-Beziehungen hat sich fortgesetzt. Dass die Ungleichheit (gemessen am Pro-Kopf-Einkommen, aber auch an anderen Indikatoren) in der Welt gestiegen ist, zeigen Statistiken von Weltbank oder UNDP. Sofern die Ungleichheit eine Verschlechterung der Lebensbedingungen für viele Menschen einschliesst, ist sie ein Faktor, der für soziale Konflikte, politische Auseinandersetzungen, ja

Bürgerkriege und zwischenstaatliche Kriege mitverantwortlich ist. Die Finanzkrisen, in denen in der Vergangenheit von Schuldnern immer harte Anpassungsmaßnahmen verlangt wurden, haben in einer Reihe von Ländern ihren Anteil an blutigen Konflikten (Indonesien, Mexiko, Rußland; vgl. Stiglitz in „The New Republic, 17.4.2000).

5. Sehr hohe Realzinsen haben auch einen negativen Effekt auf die Allokation von Investitionen. Finanzanlagen sind attraktiver als Anlagen in Realkapital, so dass auch die Beschäftigung negativ beeinflusst wird: quantitativ in Form von Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung, qualitativ infolge der in manchen Weltregionen extremen Ausdehnung des „informellen Sektors“. Dass bei hohen Renditen auf Finanzanlagen eine spekulative "Manie" (Charles P. Kindleberger) wie zu Zeiten der Tulpenspekulation in den frühen Zeiten des Kapitalismus ausbrechen kann, gibt seit einigen Monaten in den Ländern mit boomender Aktienbörse durchaus Anlass zur Besorgnis. Shareholder Value-Denken und "short terminism" sind Erscheinungen, die die Gefahr der Entstehung einer "Bubble" in sich bergen, die platzen könnte mit unkontrollierbaren Konsequenzen – die, so wie die Transfermechanismen zwischen den Märkten konstruiert sind, mit Sicherheit nicht auf die finanzielle Sphäre beschränkt bleiben.
6. Bei hohen Realzinsen ist es nicht attraktiv, sich zu verschulden, um reale Investitionen zu tätigen, sondern selbst auf die Seite der Geldvermögensbesitzer zu wechseln. Diese Absicht wird durch Fonds (Pensionsfonds, Investmentfonds, mutual funds) erleichtert, indem sie auch verhältnismäßig kleine Beträge bündeln und weltweit anlegen. Fondsmanager müssen die höchste Rendite bringen, um in der Konkurrenz um Anleger bestehen zu können. Vermögensfonds haben in den vergangenen Jahrzehnten einen boomartigen Aufschwung erlebt. Sie haben als ein Vehikel der globalen Ungleichheitsproduktion gewirkt, indem sie ihren Anlegern hohe Renditen gebracht, aber gleichzeitig auch mit der Volatilität ihrer Anlagen im Gefolge von Finanzkrisen Verarmungsprozesse (mit)ausgelöst haben. Es wird sich noch in Zukunft erweisen müssen, wie stabil die Fonds für ihre Anleger sind. Eine Antwort auf diese Frage ist

deshalb besonders wichtig, weil ja in vielen Ländern der Erde, u.a. aufgrund von Pressionen der Weltbank, die Systeme der Alterssicherung auf Kapitaldeckungsverfahren umgestellt werden.

7. Zu diesen Entwicklungstendenzen und Gefahren müssen noch die seit Beginn der 90er Jahre "explosionsartige" (Baker) Entwicklung von illegaler Kapitalflucht (zumeist zur Steuervermeidung), Geldwäsche zur Verbergung krimineller Akte (Drogen, Menschenhandel etc.) und Korruption hinzugefügt werden. Hier liegt eine sehr ernst zu nehmende Gefahr für das demokratische System, für die Legitimation einer Institutionen, die Glaubwürdigkeit der Repräsentanten, für Akzeptanz und Engagement aktiver Bürger.
8. Dies alles zusammengenommen gibt genügend Anlass für eine internationale Debatte über die Rekonstruktion, über eine Reform der globalen „Finanzarchitektur“. Von einer Reform der Währungsordnung und der Finanzmärkte sowie der internationalen Institutionen (vor allem von IWF und Weltbank) darf freilich nicht zu viel erhofft werden. Denn krisenfrei hat sich eine kapitalistische Weltwirtschaft niemals entwickelt und wird sie sich auch nach allfälligen Reformen nicht entwickeln können. Doch lassen sich bestimmte Krisentendenzen durchaus verhindern. Die Asienkrise mit ihren Contagion-Effekten hätte durchaus vermieden werden können, wenn der IWF nicht den Regeln des „Washington Consensus“ stupide gefolgt wäre. Die Auswirkungen von Finanzkrisen auf die reale Wirtschaft und die Gesellschaft lassen sich durchaus durch aktive Politik begrenzen, und erst recht können die erwähnten kriminellen Machenschaften kontrolliert und verboten werden. Das wird inzwischen innerhalb des IWF und darüber hinaus ähnlich gesehen, und deshalb ist die Rede vom „Post-Washington-Consensus“. Über dessen Gehalt freilich besteht überhaupt keine Einigkeit
9. Das wichtigste Problem ist die politisch nahezu unkontrollierte ökonomische Offenheit der Güter- und Kapitalmärkte. Daher sind die Zinssätze, die Güterpreise und die Wechselkurse zu einem System von „single prices“ verbunden, das anders als im nationalstaatlichen Bereich nicht oder nur unzureichend reguliert wird. Die wirtschaftspolitische

Souveränität der nationalstaatlichen Instanzen ist sehr weitgehend reduziert, ohne daß auf globaler Ebene dieses Regulationsdefizit kompensiert worden wäre. Die Offenheit hat die Verwundbarkeit beträchtlich erhöht, und am meisten verwundet werden von den Krisentendenzen immer diejenigen, die sich am wenigsten dagegen wehren können: die ärmeren Einkommensschichten (vgl. auch Stiglitz zu Indonesien). Auch für die Preisbildung (von strategischen Preisen) fehlt auf globalen Märkten ein Ordnungsrahmen. Folglich kommt es immer wieder zu erratischen Veränderungen der Preise, die nicht mit Fundamentaldaten erklärt werden können. Sie sind Ergebnis von Bewegungen kurzfristiger Kapitalflüsse und sie provozieren Überreaktionen, Schneeball-effekte und Herdenverhalten der Akteure. In einem so strukturierten Umfeld spielt die Spekulation keine ausgleichende Rolle (durch Arbitrage), sondern verstärkt sich anbahnende Krisentendenzen. Daraus ergibt sich schon eine Schlußfolgerung: man muß die Spekulation blockieren. Der Euro-Dollar-Kurs, der im Verlauf des letzten Jahres jede „Bodenhaftung“ verloren hat, belegt dies. Daraus ergibt sich die Gefahr einer unmoderierten Korrektur, eines crash. Die Konsequenzen wären für alle Beteiligten beiderseits des Atlantik (und wegen des Gewichts der beiden Währungen: für die Weltwirtschaft insgesamt) höchst negativ. Es mag ja sein, daß „Euroland“ gegen eine Liquiditätskrise gewappnet ist (so Edgar meister). Doch es ist nicht gewährleistet, daß die europäischen Nachbarn in Mittel-Osteuropa oder afrikanische Länder eine Krise abwehren könnten.

10. Also sollten Regeln für die Wechselkurse gefunden werden. Mehrere Ansätze sind dabei in der Diskussion: *Erstens* die Festlegung von Schwankungsbreiten (Zielzonen) für die Kursrelationen zwischen den Währungsblöcken Dollar, Euro, Yen). Wenn sich Zentralbanken und internationale Institutionen zu deren Einhaltung verpflichten würden, könnte dies eine positive Signalwirkung haben. Allerdings erfordert die Stabilisierung der Währungsrelationen auch eine in etwa gleichgerichtete Entwicklung der Lohnstückkosten und der Preisentwicklung. Mit anderen Worten: Es geht nicht nur um Währungspolitik schlechthin, sondern um Politik-Koordination zwischen verschiedenen Feldern der

Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik und zwischen Ländern (Währungsräumen) sowie um einen gesellschaftlichen Konsens. Hier wird offensichtlich, daß Re-Regulierung der Weltwirtschaft mehr ist als die Etablierung von Maßregeln des Devisentransfers. Vielleicht ist dies der Grund dafür, daß Oskar Lafontaine mit seinem Vorschlag der Einführung von Zielzonen auf so harten politischen Widerstand gestoßen ist.

11. Zweitens können Regeln für die Währungsmärkte entwickelt werden. James Tobin hatte dazu die Alternative zwischen (bzw. die Kombination von) *Integration* und *Segmentation* ins Gespräch gebracht: Integration von Währungen zu Währungsblöcken beseitigt mit den veränderbaren Kursen auch die Anreize zur Währungsspekulation. Tatsächlich ist eine Tendenz der Währungsintegration in verschiedenen Formen als eine Konsequenz der Globalisierung und ihrer Krisen feststellbar: In Europa die *Währungsunion* mit der Schaffung des Euro, in Lateinamerika die „*Dollarisierung*“, in Asien und anderswo die Einführung von *Currency Boards* mit harten Regeln für den Geldumlauf wie einst unter dem Goldstandard, wodurch die Währungsregime der lockeren Orientierung an einer harten und starken Währung als „Stabilitätsanker“ („Währungspeg“) ersetzt werden. Auch die Schaffen regionaler Währungsfonds, entweder in Ergänzung zum IWF (so von den lateinamerikanischen Ländern jüngst vorgeschlagen) oder um ihn zu ersetzen (dies steckte wohl hinter der Idee eines „asiatischen Währungsfonds“), könnte die Währungsintegration vorwärts bringen.
12. Segmentation hingegen trennt Währungsräume mit dem marktkonformen Mittel der Erhöhung der Transaktionskosten beim Tausch einer Währung gegen eine andere. Dazu dient die viel diskutierte „*Tobin tax*“. Einen ähnlichen Effekt können härtere Eigenkapitalvorschriften, ein Kreditregister, die Kontrolle der Umschlagszentren (OFC) etc. haben. Auch Kapitalverkehrskontrollen (an nationalen Grenzen) separieren Währungsmärkte. Dafür stehen die in der jüngsten Krisensequenz vergleichsweise erfolgreichen Beispiele von Chile und Malaysia oder der VR China. Aber es sollte nicht der Vergessenheit anheimfallen, daß Kapitalverkehrskontrollen bis in

die 70er Jahre hinein ein ganz übliches Instrument der Segmentation gewesen sind. Ein Tobin tax wird im übrigen auch unter dem Aspekt diskutiert, daß den nationalen Steuerstaaten die Steuerbasis mehr und mehr schwindet und daher der am wenigsten mobile Produktionsfaktor (Arbeit) einen immer größeren Anteil der Steuerlast trägt (in Europa in der Anteil der kapitalsteuern am Steueraufkommen von 50% zu Beginn der 80er Jahre auf 35% heute zurückgegangen). Erwägungen über Steuergerechtigkeit können folglich nicht dauerhaft die globale Ebene ausklammern.

13. Darüber, daß die Regulation von Kreditmärkten intensiviert und verbessert werden muß, besteht inzwischen breiter Konsens. Denn *erstens* haben sich die Contagion-effects über weitgehend deregulierte Märkte durchgesetzt. Die Reformüberlegungen des FSF beziehen sich folglich vor allem auf die kurzfristigen Kapitalflüsse, auf die Off-Shore-Zentren als fast virtuelle Orte der Kapitaltransaktionen und bestimmte Akteure (Hedge-Fonds), die wegen hoher Hebelwirkung besonders riskante Geschäfte betreiben und ein permanentes systemisches Risiko darstellen.
14. Darüber hinaus ist *zweitens* zu erwarten, dass regulative Maßnahmen, die das Risiko von Kapitalflüssen generell senken, auch zu einer Reduzierung des Realzinsniveaus auf globalen Märkten beitragen und somit Schuldner (z.B. Unternehmer, die Kredite zur Investitionsfinanzierung aufnehmen wollen) entlasten. Dies war Bestandteil der Strategie von Oskar Lafontaine, mit der er gescheitert ist. Sie bleibt dennoch im Prinzip richtig.
15. Dieser Effekt ist auch dadurch zu erreichen, dass Kreditgeber im Falle von Krisen in die (Mit)verantwortung genommen werden („bail-in“) und sich an den Kosten einer Schuldenrestrukturierung oder Entschuldung beteiligen. In diesem Kontext wären auch Reformen des internationalen Insolvenz-Rechts anzugehen, durch die Schuldner entlastet werden, wenn Umschuldung und Konditionalität für Dritte (z.B. die Bevölkerung eines Landes) unzumutbare Härten bedeuten (Einführung eines internationalen Schiedsverfahrens mit Beteiligungsrechten für alle „stakeholder“). Chapter XI des US Bankruptcy Code dient schon seit den 80er Jahren als möglich Regel,

die Schuldner zeitweise vom Schuldendienst suspendieren, um eine Erholung zu gestatten. Niedrigere Zinsen könnten die spekulative Spannung aus der „bubble“ nehmen. Dann würden auch langfristige Kapitalbewegungen (FDI) gegenüber den kurzfristigen begünstigt.

16. *Drittens* wäre dafür zu sorgen, dass kleine Projekte von KMUen und der Mikrofinanzierung nicht von den Kreditmärkten ausgeschlossen werden. Die höheren Kosten der Kreditvergabe müssten durch spezialisierte Institute, die von der öffentlichen Hand unterstützt werden, kompensiert werden – in den Entwicklungsländern ebenso wie in den Industrieländern, wenn auch auf jeweils andere, angepasste Weise. Über Regeln für die Kreditmärkte könnte so Strukturpolitik getrieben werden, im positiven wie im negativen Sinne. Von der Weltbank heißt es im Meltzer-Report, daß 73% der Projekte in Afrika „failures“ seien. Dies rechtfertigt das besondere Augenmerk auf die Mikrosectoren der globalen Kreditmärkte.
17. Auch die Reform der Institutionen des globalen Währungs- und Finanzsystems, vor allem der Bretton Woods Institutionen, steht an. Es geht also nicht um deren Auflösung, wie manchmal von Kritikern gefordert, also auch nicht um deren marktkonforme Reduktion zu Gunsten des privaten Sektors, wie Lawrence Summers vorschlägt. Gegen eine deutlichere Arbeitsteilung zwischen IWF und Weltbank, wie etwa vom Meltzer-Report verlangt, ist nichts zu sagen. Jedoch müsste *erstens* klargestellt werden, dass der IWF bei allfälligen Umschuldungen nicht nur einseitige Konditionalitäten für Schuldner formuliert, sondern – wie übrigens bereits im Keynes-Plan von 1944 vorgesehen – auch Konditionalitäten für Gläubiger durchsetzt. Der private Sektor muß also in Schuldenrestrukturierungen mehr eingebunden werden als in der Vergangenheit geschehen; er darf vor allem nicht mehr damit wie selbstverständlich rechnen, dass Schuldner nicht bankrott gehen können, weil sie durch IWF und anderen offizielle Institutionen gerettet werden (wie im Fall der Mexiko-Krise 1994/95). Das naheliegende Verhalten des „*moral hazard*“, wenn von offiziellen Institutionen Rettung der eingegangenen Kreditengagements erwartet werden kann,

gleichgültig zu welchen Zwecken diese vorgenommen wurden, ist unbedingt durch angemessene Regeln zu unterbinden. *Zweitens* wären die dem IWF zur Verfügung stehenden Finanzmittel zu überprüfen; es handelt sich dabei ja im wesentlichen um öffentliche Mittel, die zur Rettung privater Institutionen verwendet werden. Der IWF ist ja ein Fonds und keine Bank. Dabei wird man sich zwischen der Scilla üppiger Liquiditätshilfen zum Zwecke des bail-out und der Charybdis der vom Meltzer-Komitee vorgeschlagenen strikten Begrenzung auf und Verteuerung von lediglich kurzfristigen Überbrückungsanleihen bewegen müssen.

18. Die Weltbank hingegen ist für die Finanzierung von Entwicklung verantwortlich. Positiv am Meltzer-Report ist der Vorschlag, den HIPC's die Schulden zu erlassen. Doch reicht dieser Ansatz nicht aus. Gerade angesichts jüngster Auseinandersetzungen um den World Development Report 2000 ist hervorzuheben, dass Entwicklung nicht gleichbedeutend mit Wachstum ist, von dem die Überwindung der Armut quasi-automatisch erwartet wird. Diese Hoffnung hat schon in der Vergangenheit getrogen und es spricht nichts dafür, dass dies in Zukunft anders sein wird, zumal Wachstum ökologische Probleme erzeugt. Entwicklung verlangt auch Maßnahmen zur Beeinflussung der Verteilung von Ressourcen, von Einkommen, von Lebenschancen und von Partizipationsmöglichkeiten im weitesten Sinne. Begrüßenswert hingegen ist am Meltzer-Report, daß eine sinnvolle Arbeitsteilung zwischen Weltbank und regionalen Entwicklungsbanken angemahnt wird. Doch enthält der Report zugleich auch den Vorschlag der Begrenzung der Mittel, so daß die Weltbankgruppe zu einer Art globaler GTZ abgestuft würde.
19. Immer wieder wird in der Debatte auf die Notwendigkeit einer funktionierenden Bankenaufsicht verwiesen. Dies ist einerseits (immer noch) Aufgabe der Nationalstaaten, die andererseits aber infolge der Globalisierung mehr und mehr transnationalisiert, globalisiert werden muß. Die Vorschläge, die vom FSF gemacht worden sind, müssten eigentlich von einer globalen Aufsichtsbehörde aufgegriffen und weiterentwickelt und gegenüber Nationalstaaten durchgesetzt werden: Verbessertes Risiko-Monitoring

und –management, höhere Transparenz, evtl sogar ein Kreditregister, um Öffentlichkeit über die Geldgeber der hoch spekulativen HLI herzustellen, bessere Daten, Vereinheitlichung von Standards und sound practices, eine Kreditversicherung (z.B. gemäß dem Soros-Vorschlag). An eine Realisierung dieser vom FSF empfohlenen oder angesprochenen („considererd“) Reformen ist freilich derzeit nicht zu denken. Die letzte schwere Finanzkrise (in Brasilien im Januar 1999) liegt zu weit zurück; auch bei den Reformüberlegungen wirkt sich der short-terminism des Denkens negativ aus.

20. Was für die Banken gilt, trifft auch auf die *Börsenaufsicht* zu. Die Globalisierung der Börsen durch ECN macht nationalstaatliche Börsenaufsicht hilflos gegenüber den global players. Auch hier ist der Bruch zwischen Herausforderungen und Bereitschaft, sich ihnen politisch zu stellen, eklatant. Etwas anders ist dies in bezug auf *Rating-Agenturen*. Wegen der globalen Kreditrisiken soll rating zur Verbesserung der Transparenz von Risiken verbindlich eingeführt werden (Basel II-Akkord). Strittig ist allerdings, ob nur externe Agenturen das Rating durchführen sollten, oder ob internes Rating der Bankinstitute auch in Frage kommen kann. Externes Rating würde insbesondere Kleinkredite verteuern und somit den Zugang von KMU zum Kapitalmarkt erschweren und verteuern. Es müsste dafür gesorgt werden, dass dies nicht geschieht. Die Effekte wären sowohl in der Entwicklungsfinanzierung als auch für die Strukturentwicklung in Industrieländern negativ, wenn die Zugangsmöglichkeiten der KMU zum Kredit im Vergleich zu großen Unternehmen verteuert würden.
21. Ein nur anzudeutendes Thema der Finanzarchitektur des 21. Jahrhunderts ist elektronisches Geld, off-line und on-line. Damit sind eine Fülle von regulativen Fragen verknüpft, auf die bislang nur unzureichende Antworten gegeben worden sind: Fragen nach der Sicherheit des E-Geldes gegen Duplizierung, nach der Kontrolle der Geldmenge, den Seignoragegewinnen, der „Nationalität“ des Geldes als „öffentlichem Gut“, der Rechtswirksamkeit (Zeit, Ort, Konditionen) der Geldfunktion der „ultimativen Kontrakterfüllung“ etc.