

18. Oktober 2000

Stellungnahme

zum Thema

Reform der internationalen Finanzmarktinstitutionen – Reformvorschläge und Verhandlungsstand

anlässlich der öffentlichen Anhörung der

Enquete-Kommission „Globalisierung und Weltwirtschaft“

am 23. Oktober 2000 in Berlin

1. Inwieweit haben **veränderte weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen**, etwa der starke Anstieg des Kapitalzuflusses in Schwellenländer, zu einer Neubewertung der bisherigen Finanzarchitektur geführt? Worin werden die wesentlichen Defekte des gegenwärtigen globalen Finanzsystems gesehen?

In den neunziger Jahren hat das Volumen der internationalen Kapitalströme explosionsartig zugenommen. Privates Kapital hat weitgehend die Rolle der Zahlungsbilanzfinanzierung übernommen und entwickelte sich gerade auch für eine wachsende Zahl von Schwellenländern zur dominierenden Finanzierungsquelle. Die damit einhergehende Vernetzung der internationalen Kapitalmärkte zu einem globalen Finanzverbund ist neben dem drastischen Anstieg im grenzüberschreitenden Austausch von Waren und Dienstleistungen der wohl sichtbarste Ausdruck eines tief greifenden Wandlungsprozesses in der Weltwirtschaft. Dabei spiegelt der Wandel auf den Finanzmärkten eine weit reichende Deregulierung und somit einen wirksameren Wettbewerb wider.

Aus ordnungspolitischer Sicht ist das Vordringen marktwirtschaftlicher Prinzipien zu begrüßen. Zugleich führt der Wandlungsprozess - ähnlich wie der zwei Jahrzehnte zuvor erfolgte Übergang von festen zu weitgehend flexiblen Wechselkursen - zu einem Überdenken der Rolle des Internationalen Währungsfonds (IWF) und insoweit auch zu einer Neubewertung der internationalen Finanzarchitektur. Die Finanzmarktkrisen der neunziger Jahre haben jedoch darüber hinaus deutlich gemacht, dass diese Entwicklung nicht nur Chancen bietet, sondern auch beträchtliche Risiken birgt. Die Krisen, beginnend mit der Mexiko-Krise 1994/95, waren deshalb auch Auslöser einer intensiven und teilweise kontroversen Diskussion über eine weitergehende Reform bzw. Stärkung der internationalen Finanzarchitektur.

Die Frage nach Art und Umfang des Reformbedarfs muss die Ursachen der Krisen einbeziehen. Aus heutiger Sicht spricht vieles dafür, dass die in den neunziger Jahren zu beobachtenden krisenhaften Entwicklungen in einzelnen Ländern und Regionen letztlich das Resultat

- von Defiziten in der nationalen Wirtschaftspolitik und
- von Fehleinschätzungen der Marktteilnehmer

waren. Hier liegt auch der Ansatzpunkt für eine Stärkung der internationalen Finanzarchitektur. Im Kern geht es darum,

- alle Länder verstärkt zu einer auf makroökonomische Stabilität ausgerichteten Politik anzuhalten und zugleich strukturelle Schwächen der jeweiligen Finanzsysteme schrittweise abzubauen
- sowie gleichzeitig Rahmenbedingungen zu schaffen, die die Verantwortung des Privatsektors in einem marktwirtschaftlich geprägten Umfeld betonen.

Auf einzelne Aspekte einer notwendigen Reform bzw. Stärkung der internationalen Finanzarchitektur wird im Zusammenhang mit der Beantwortung der nachfolgenden Fragen näher eingegangen. Grundsätzlich ist ein radikaler Umbau des internationalen Finanzsystems nicht erforderlich. Insbesondere die zuweilen erhobene Forderung nach stärkerer Regulierung des Globalisierungsprozesses erscheint weder sinnvoll noch realistisch. Vielmehr geht es darum, durch geeignete Maßnahmen die Marktkräfte zu unterstützen und sie zu nutzen, statt sie zu verdrängen.

Die Deutsche Bundesbank hat zu den hier angesprochenen Fragen auch in zwei Aufsätzen in ihren Monatsberichten Stellung genommen („Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen“, Dezember 1999, und „Die Rolle des Internationalen Währungsfonds in einem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld“, September 2000). Diese Aufsätze sind als Anlage beigefügt. Als Beitrag zur internationalen Diskussion über die künftige Rolle des IWF hat die Bundesbank im Februar 2000 den G10-Notenbankgouverneuren ein Papier vorgelegt. Dieses Papier liegt auch dem US-Kongress als Beratungsunterlage vor. Das Dokument (in englischer Sprache) ist ebenfalls als Anlage beigefügt.

2. Welche Rolle sollten IWF, Weltbank sowie die Regionalbanken künftig im Weltfinanzsystem spielen? Wie sollen ihre Aufgaben künftig gegeneinander abgegrenzt werden und wo sollen die Schwerpunkte der jeweiligen Institutionen liegen?

Dem IWF und der Weltbank wurden bei ihrer Gründung zwar unterschiedliche, aber komplementäre Mandate zugewiesen. Der IWF sollte als monetäre Institution ein stabiles Währungssystem fördern und überwachen, während bei der Weltbank die Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung und die Projektfinanzierung vor allem in den ärmeren Mitgliedsländern im Vordergrund standen. Diese ursprünglichen Mandate von IWF und Weltbank eignen sich auch in einem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld als Richtschnur für eine sinnvolle Aufgabenzuweisung und eine effiziente Arbeitsteilung.

Der IWF sollte sich dabei künftig auf die wirtschaftspolitische Überwachung und Beratung seiner Mitglieder konzentrieren. Hierbei stehen die Analyse und Beurteilung der makroökonomischen Entwicklung sowie makroökonomisch relevanter struktureller Fragen im Mittelpunkt. Krisenprävention muss dabei Vorrang haben. Gegenstand der Überwachung und Beratung müssen deshalb neben der Geld- und Finanzpolitik sowie der Entwicklung der Zahlungsbilanz auch die Wechselkurspolitik, die Struktur der Auslandsverschuldung sowie die Funktionsweise des Finanzsektors sein. Die zentrale Überwachungs- und Beratungsfunktion des IWF wird ergänzt durch seine Bereitschaft, bei unzureichendem Kapitalmarktzugang eines Mitgliedslandes durch Liquiditätshilfen an der Überwindung von Zahlungsbilanzproblemen mitzuwirken. Dabei ist u.E. wichtig, dass solche Liquiditätshilfen des IWF auch in

Finanzkrisen begrenzt bleiben und damit die Einbeziehung des Privatsektors in die Bewältigung von Finanzkrisen als Regelfall sichergestellt wird (vgl. auch Ziffer 9).

Die Weltbankgruppe (das sind die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD) und ihre drei Schwestergesellschaften, die Internationale Entwicklungsorganisation (IDA), die Internationale Finanz-Corporation (IFC) und die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur (MIGA)) sollte sich auf die längerfristige Finanzierung konkreter Entwicklungsprojekte sowie auf Beratung und technische Hilfe konzentrieren. Dies gilt analog für die regionalen Entwicklungsbanken. Hilfe zur Selbsthilfe sollte dabei jeweils im Vordergrund stehen. Auch die Armutsbekämpfung fällt vorrangig in die Kompetenz der Weltbank und der regionalen Entwicklungsbanken.

Als komplementäre Institutionen sollten sich IWF und Weltbank bei der Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben ergänzen und gegenseitig unterstützen, statt miteinander zu konkurrieren. So leistet der IWF den besten Beitrag zum wichtigen Ziel der Armutsbekämpfung vor allem dadurch, dass er auch in den ärmsten Ländern für monetäre Stabilität sorgt und damit eine wichtige Voraussetzung für wirtschaftliches Wachstum schafft. In der internationalen Diskussion über die Aufgabenteilung zwischen IWF und Weltbank ist auch die Frage einer Übertragung der Armutsreduzierungs- und Wachstumsfazilität (PRGF) vom IWF auf die Weltbank aufgeworfen worden. Die Weltbank sollte bei nicht projektgebundenen Struktur- anpassungsfinanzierungen nicht mit den Zahlungsbilanzhilfen des IWF konkurrieren oder sich gar an der Finanzierung ordnungspolitisch bedenklicher Krisenpakete beteiligen (vgl. auch Ziffer 4).

3. Welche Rolle spielen die internationalen Finanzmarktinstitutionen bei der **Entschuldung** der ärmsten Länder? Welches weitere Vorgehen wird in der Fortsetzung der Implementierung der HIPC-Initiative, deren Einbettung in länderspezifische Armutsbekämpfungsstrategien und bei den Fragen der Finanzierung angestrebt?

Der IWF und die Weltbank nehmen als multilaterale Gläubiger eine wichtige Rolle bei der Entschuldung der ärmsten Länder ein. Dabei sind sie in Fragen der Entschuldung auch Ideengeber. So geht die Konkretisierung der HIPC-Initiative, wie sie 1996 beschlossen wurde, letztlich auf Entwürfe der Weltbank zurück. Die spätere Fortent-

wicklung der HIPC-Schuldeninitiative („Kölner Schuldeninitiative“) basiert auf einer Initiative der Bundesregierung von Januar 1999, die durch Vorschläge anderer G7-Staaten ergänzt wurde. Bei der Umsetzung der Schuldeninitiative haben IWF und Weltbank nicht nur die Interessen der begünstigten Schuldnerländer (HIPC-Länder), sondern aller Mitgliedsländer zu wahren. Außerdem müssen die Multilateralen Finanzinstitutionen darauf achten, dass die Mittelaufbringung für die Schuldenerleichterungen nicht ihre eigene finanzielle Stabilität beeinträchtigen.

Im Rahmen der erweiterten Schuldeninitiative werden die Schuldenentlastungen eng mit der Armutslinderung verknüpft. Dabei sollte aber die Qualität der Armutsbekämpfungsstrategie für das einzelne Land Vorrang vor zeitlichem Ehrgeiz haben. Allein die Anzahl der bis zu einem bestimmten Zeitpunkt an den Entscheidungspunkt („decision point“) geführten Schuldnerländer kann jedenfalls nicht der Maßstab für den Erfolg der HIPC-Schuldeninitiative sein. Ob die Schuldenerleichterungen tatsächlich zu einer Verbesserung der Situation der ärmsten Schichten der Bevölkerung führen werden, hängt entscheidend davon ab, ob in den betroffenen Ländern nachhaltige Reformschritte eingeleitet werden (makroökonomische Stabilität, Strukturanpassungen, schrittweise Marktöffnung, "good governance", insbesondere Bekämpfung der Korruption, Rückführung sog. nicht-produktiver Ausgaben etc.). Schuldenerleichterungen allein können nicht zu einer dauerhaften Verbesserung der Situation der Armen in den HIPC-Ländern führen.

Eine Besonderheit der Multilateralen Finanzinstitutionen ist, dass sie als Gläubiger mit Vorzugsstatus („preferred creditor“) im Vergleich zu anderen Gläubigern zum einen vorrangig bedient werden müssen und zum anderen statutengemäß nicht auf Kreditrückzahlungen verzichten dürfen. Die Schuldenerleichterungen, die die multilateralen Finanzinstitutionen im Rahmen der HIPC-Initiative gewähren, müssen daher auf andere Weise finanziert werden. Im IWF geschieht dies durch Zwischenschaltung eines vom IWF verwalteten Trust Fund (PRGF-HIPC-Trust Fund), in den bilaterale Beiträge der Mitgliedsländer und Zinseinnahmen des IWF aus der Anlage von Goldbewertungsgewinnen eingezahlt werden. Dieser zwischengeschaltete PRGF-HIPC-Trust Fund übernimmt die eigentlich von den Schuldnerländern zu erbringenden Schuldendienstzahlungen an den IWF. Der IWF selbst erlässt keine Schulden.

Die Erweiterung der Schuldeninitiative („broader, deeper and faster debt relief“) führte zwangsläufig zu einer Verschärfung der Finanzierungsproblematik. So erhöhten sich die Kosten der Multilateralen Finanzinstitutionen auf schätzungsweise 14 Mrd US-\$. Für die auf den IWF entfallenden Kosten sind mittlerweile mehr als 80 % aller zugesagten bilateralen Beiträge in den Trust Fund eingezahlt worden. Deutschland hat seinen PRGF-HIPC-Beitrag frühzeitig geleistet, und zwar in Form einer 10jährigen zinslosen Einlage der Bundesbank über 300 Mio Euro im PRGF-HIPC-Trust Fund des IWF. Dieser Kredit der Bundesbank ist ausdrücklich an die Bedingung geknüpft, dass langfristige entwicklungshilfeähnliche Darlehen nicht aus den regulären "monetären" Finanzmitteln des IWF finanziert werden. Diese sollen für kurzfristige Zahlungsbilanzhilfen zur Verfügung stehen. Außerdem soll der IWF hierfür nicht den vereinbarten Rahmen für Goldneubewertungen (in Höhe von 14 Mio Unzen) überschreiten.

Auch zur Finanzierung der von den Multilateralen Entwicklungsbanken gewährten Schuldenerleichterungen werden die Geberstaaten noch einen wichtigen Beitrag leisten müssen. Dies gilt besonders für die auf die Afrikanische Entwicklungsbank entfallenden Kosten, die nur zu einem geringen Teil von dieser regionalen Entwicklungsbank selbst aufgebracht werden können. Vergleichbares gilt aber auch für die Weltbank (hier: IBRD und IDA). Zwar wird der HIPC Trust Fund der Weltbank, aus dem der "Weltbankanteil" der Schuldenerleichterungen finanziert wird, auch aus dem Reingewinn der IBRD alimentiert. Dieser Finanzierung sind aber durch die Reservepolitik der IBRD Grenzen gesetzt. Zudem befürchten viele Entwicklungsländer, dass die armen Länder die Schuldenerleichterungen für die ärmsten Länder mitfinanzieren. Dieser Vorwurf dürfte insbesondere dann an Gewicht gewinnen, wenn die Verwendung von IDA-Ressourcen für Schuldenerleichterungen in späteren Auffüllungsrunden von den Geberstaaten nicht durch höhere Beiträge kompensiert würde.

4. Welche Rolle sollten die internationalen Finanzmarktinstitutionen zukünftig bei der **Krisenprävention** spielen? Welche neuen Standards und Regeln für internationale Hilfe in Finanzkrisen sind vorgesehen?

Die Erfahrung der neunziger Jahre zeigt, dass krisenhafte Entwicklungen in einzelnen Ländern hauptsächlich von Defiziten in der nationalen Wirtschaftspolitik, häufig in

Verbindung mit einem unzureichenden oder falschen ordnungspolitischen Rahmen, verursacht werden. Wie bereits dargelegt (vgl. Ziffer 2), spielt bei der Krisenprävention die Überwachungs- und Beratungsfunktion des IWF eine zentrale Rolle. Aufgabe des IWF ist es, makroökonomische oder makroökonomisch relevante strukturelle Fehlentwicklungen aufzuzeigen und die Mitgliedsländer entsprechend zu beraten. Mit einer geeigneten Transparenz kann der IWF die Wirksamkeit seiner Überwachungs- und Beratungsfunktion steigern.

Die jüngsten Finanzkrisen haben auch gezeigt, dass eine zu schnelle bzw. zu ehrgeizige Liberalisierung des Kapitalverkehrs kontraproduktiv wirken kann. Die Finanzmärkte können heutzutage auf Änderungen der politischen und ökonomischen Rahmenbedingungen relativ rasch mit massiven Kapitalumschichtungen reagieren, die ein einzelnes Land unter Umständen vor außerordentliche Probleme stellen. Die Aufhebung von Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs sollte deshalb Hand in Hand mit der Schaffung der notwendigen makroökonomischen und institutionellen Voraussetzungen gehen. Hierzu gehören makroökonomische Stabilität genau so wie ein solides Finanzsystem und eine wirksame Finanzmarktaufsicht. Bei der Schaffung dieser Voraussetzungen (sog. "sequencing") kann der IWF im Rahmen seiner Überwachungs- und Beratungsfunktion eine wichtige Rolle spielen.

Demgegenüber ist es im Hinblick auf eine wirksame Krisenprävention kontraproduktiv, wenn Schuldnerländer und Marktteilnehmer davon ausgehen können, dass die internationale Gemeinschaft im Krisenfall plötzliche hohe Kapitalabzüge notfalls mit öffentlichen Mitteln finanziert und damit private Investoren vor drohenden Verlusten schützt. Dies ist der Kern der sogenannten „moral hazard“-Problematik (vgl. auch Ziffer 9).

5. Wo liegen die Möglichkeiten zur Förderung eines besseren Daten- und Informationsflusses von den Nationalstaaten zu den Märkten und die Überwachung der Einhaltung von **international vereinbarten Verhaltenskodizes** und die Implementierung von verbesserten Aufsichts- und Datenveröffentlichungsstandards?

Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz der Märkte sowie der Aufbau vertrauensvoller Beziehungen zwischen Schuldnerländern und ihren Gläubigern sind wichtige Aspekte einer wirksamen Krisenprävention. Damit wird die Effizienz der

Märkte erhöht: finanzielle Dispositionen werden auf eine solidere Informationsbasis gestellt und die Bereitschaft zu raschen Politikkorrekturen wächst. Auf der anderen Seite sollte aber eine "Überreglementierung" durch immer mehr und detailliertere Standards und Kodizes vermieden werden.

Außerdem trägt die Implementierung international anerkannter Standards und Kodizes wesentlich zur Stärkung der nationalen Wirtschafts- und Finanzsysteme und zur internationalen Finanzstabilität bei. Das Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum, FSF) hat zwölf Standards und Kodizes als besonders wichtig identifiziert (vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, September 2000, S. 25). Sie sind vor allem auf die Erhöhung der Transparenz der Wirtschaftspolitik und die Stärkung der Finanzmarktaufsicht gerichtet.

Die Implementierung der Standards in den einzelnen Ländern kann nicht erzwungen werden. Um gleichwohl eine schnelle Verbreitung zu fördern, hat eine Arbeitsgruppe des FSF Empfehlungen erarbeitet, die insbesondere darauf zielen, dass die Implementierung dieser Grundsätze in den Kreditwürdigkeitsprüfungen ihren Niederschlag findet. Voraussetzung hierfür ist zunächst weitere Aufklärungsarbeit bei den Kreditgebern über die Existenz und Bedeutung der Standards.

Weitere Empfehlungen zur Förderung der Implementierung von Standards und Kodizes zielen auf Thematisierung im internationalen politischen Dialog, Bereitstellung technischer Hilfe und beispielhaftes Vorgehen der in der G7 und der G20 vertretenen Länder. Marktzutrittsbeschränkungen in den Industrieländern für Finanzinstitute aus Schwellenländern sollen nach den Empfehlungen des FSF allenfalls zur Durchsetzung von Mindeststandards im Bereich der Finanzmarktaufsicht und zur Geldwäschebekämpfung eingesetzt werden.

Der IWF hat aufgrund seiner Überwachungs- und Beratungsfunktion und seiner nahezu universellen Mitgliedschaft eine Führungs- und Koordinationsrolle bei der Überwachung der Einhaltung von Standards und Kodizes. Im Rahmen seiner neuen Informationspolitik wirkt der Fonds darauf hin, dass die einzelnen Länder einer Veröffentlichung der Ergebnisse der entsprechenden Prüfberichte zustimmen.

Darüber hinaus spielen die internationalen Finanzinstitutionen eine zentrale Rolle bei der Bereitstellung von Wirtschaftsdaten. Insbesondere der IWF hat für die Bereit-

stellung grundlegender Wirtschaftsdaten von Ländern Qualitätsanforderungen gesetzt (Allgemeines Datenveröffentlichungssystem und Spezieller Datenveröffentlichungsstandard) und stellt im Internet einen Zugang für die nach solchen Anforderungen erstellten Statistiken bereit.

6. Wie werden in diesem Zusammenhang die Ergebnisse des Forums für Finanzmarktstabilität (FSF) im Hinblick auf mehr **Transparenz und höhere Stabilität des Finanzsektors** beurteilt? Wie werden die Empfehlungen zur Kontrolle von Hedge-Fonds, zur Verstetigung von internationalen Finanzströmen und zum Abbau von Aufsichtslücken bei Offshore-Finanzzentren bewertet und wie werden diese Empfehlungen in der weiteren Reform der internationalen Finanzarchitektur berücksichtigt?

Zur ersten Frage unter Ziffer 6 vgl. die Ausführungen zu Ziffer 5.

Die FSF-Arbeitsgruppe zu "Highly Leveraged Institutions" (HLIs) hat empfohlen, die Tätigkeit von Hedge Funds und ähnlichen Instituten durch indirekte Maßnahmen zu zügeln. Diese Initiative zielt auf Verbesserung des internen Risikomanagements der HLIs und bessere bankinterne Kontrolle der solchen Instituten gewährten Kredite. Von deutscher Seite (BMF) und einigen EU-Partnerländern wird jedoch bezweifelt, ob dieser Ansatz langfristig greift. Die Bundesbank unterstützt hier die Auffassung des BMF, dass notfalls eine unmittelbare Aufsicht von Hedge Funds erwogen werden sollte. Im FSF wurde zugesagt, mittelfristig zu überprüfen, ob die Empfehlungen der Arbeitsgruppe ausreichen.

Mit den Möglichkeiten zur Verstetigung internationaler Finanzströme setzte sich eine FSF-Arbeitsgruppe auseinander, in der auch die Bundesbank mitgewirkt hat. Die Arbeitsgruppe empfiehlt vor allem, langfristige Finanzierungen zu bevorzugen und Häufungen von Schuldfälligkeiten zu vermeiden. Gewicht wird auch auf die Entwicklung der nationalen Kapitalmärkte in Schwellenländern gelegt, um deren Abhängigkeit von Auslandskapital zu verringern. IWF und Weltbank sind inzwischen damit befasst, entsprechende Richtlinien zu entwickeln. Des weiteren wurde auf Empfehlung dieser Arbeitsgruppe die BIZ-Statistik über das internationale Bankgeschäft wesentlich verbessert.

Die FSF-Arbeitsgruppe zu Offshore-Finanzzentren (OFCs) stellt fest, dass von OFCs, die international anerkannte Aufsichtsstandards nicht befolgen und nicht zur Kooperation und zum Austausch von Informationen bereit sind, Gefahren für die

Stabilität des globalen Finanzsystems ausgehen. Der IWF wird in den nächsten zwölf Monaten zwölf OFCs entsprechend überprüfen. Besondere Aufmerksamkeit fand die nach Befragungen von Bankenaufsehern veröffentlichte Länderliste, mit der so genannte Offshore-Finanzzentren (einschließlich Luxemburg und Schweiz) nach dem Grad ihrer Kooperationsbereitschaft und der Befolgung von Standards in drei Gruppen eingeteilt wurden. Erste Reaktionen der Betroffenen lassen erwarten, dass damit deutliche Anreize zu einem kooperativeren Verhalten gesetzt wurden.

7. Wie werden **Nichtregierungsorganisationen** (NGO) in die Entscheidungs- und Konsultationsprozesse über eine neue Finanzarchitektur einbezogen? Wie wird die Zusammenarbeit zwischen den Institutionen des Weltfinanzsystems und den Nichtregierungsorganisationen beurteilt? Welche Möglichkeiten der Verbesserung der Zusammenarbeit werden gesehen?

Es gibt mit den NGOs zwar einen Gedankenaustausch, aber keine formale Beteiligung an Entscheidungen. Generell führen sowohl die Weltbank als auch der IWF einen kontinuierlichen Dialog. Die Einbeziehung der NGOs dürfte in beträchtlichem Maße schon dadurch gewährleistet sein,

- dass die Bretton-Woods-Institutionen in eigener Sache jetzt eine erheblich höhere Transparenz aufweisen als früher (extensive Veröffentlichung von Dokumenten und Protokollen)
- und es erklärtes Ziel dieser Institutionen ist, die sog. "ownership" in den Mitgliedsländern zu sichern, d.h. es wird angestrebt, dass sich das jeweilige Mitgliedsland und dessen betroffene Bevölkerung Programme oder Projekte „zu eigen machen“, also voll dahinter stehen.

Abgesehen von diesen generellen Ansätzen, die recht gut funktionieren, ist die Diskussion mit den NGOs über spezielle Aspekte der internationalen Finanzarchitektur begrenzt. Faktisch findet die öffentliche Auseinandersetzung über verschiedene Aspekte der Finanzarchitektur in der Presse, in Fachblättern sowie in gelegentlichen Symposien und Foren statt, wobei sich immer wieder ausgewiesene Experten beider Seiten zu Wort melden. Die Inhalte solcher Diskussionen sind zwar für die breite Öffentlichkeit zugänglich, finden dort aber nur begrenztes Interesse.

Nur wenige Aspekte, die allerdings eher in den Randbereich der Finanzarchitektur gehören, stoßen auf breiteres Interesse der (typischen) NGOs. So haben sich diese insbesondere für die Modalitäten des Schuldenerlasses, für Fragen des Insolvenzrechts und für die (nachteiligen) Nebenwirkungen von Globalisierung und Deregulierung interessiert. Für die in diesem Zusammenhang geführten Diskussionen gibt es keinen formalen bzw. institutionalisierten Rahmen. Die jeweiligen Argumente sind gleichwohl beiden Seiten bekannt und dürften nicht ohne Einfluss auf die Meinungsbildung sein. Im IWF beispielsweise werden die Entscheidungen praktisch von den Vertretern der Mitgliedsländer im Exekutivdirektorium (24 Sitze) bzw. im Gouverneursrat (182 Sitze) getroffen. Die NGOs können insofern über die Meinungsbildung in ihren Heimatländern Einfluss ausüben. In der Bundesbank hatten wir im Verlauf dieses Jahres insgesamt zwei Diskussionen mit interessierten NGOs.

In der Zusammenarbeit mit den NGOs gibt es wohl keine wesentlichen Verbesserungsmöglichkeiten. Die Positionen zu den einzelnen Problemen liegen offen. Eine Mitbestimmung kann u.E. nur über Parlamente und Regierungen ausgeübt werden.

8. Wie wird die **Rolle von G7/8** in der Gestaltung und in der Arbeitsteilung innerhalb der neuen internationalen Finanzarchitektur gesehen? Welche makroökonomischen Stabilisierungsaufgaben werden als wesentlich betrachtet? Wie werden die anderen Gruppen von Staaten – insbesondere die neu ins Leben gerufene Gruppe der 20 (**G20**) – in diesem Zusammenhang beurteilt?

Die Ergebnisse der informellen internationalen Zusammenarbeit im Rahmen der G7 sind in der Regel richtungsweisend für die formelle Zusammenarbeit in den internationalen Finanzinstitutionen. Diese führende Rolle der G7 bei der Gestaltung der internationalen Finanzarchitektur basiert vor allem auf dem wirtschaftlichen Gewicht der hier vertretenen Länder und ihrer Bedeutung für das internationale Finanzsystem. Auf die Entscheidungen der maßgeblichen internationalen Institutionen haben die G7 aufgrund ihres Stimmengewichts einen dominierenden Einfluss. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die G7 auf absehbare Zeit ihre zentrale Rolle bei der internationalen wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit behalten wird. Seit der Mexikokrise von 1994/95 befasste sich die G7 permanent mit den Möglichkeiten einer Stärkung des internationalen Finanzsystems. Die verschiedenen Aspekte dieses Themas wurden umfassend in einem Bericht der G7-Finanzminister für den

Wirtschaftsgipfel 1999 in Köln dargelegt und in einem Bericht für den Gipfel 2000 in Okinawa weiterentwickelt.

Das FSF und die G20 wurden 1999 von den G7-Finanzministern und -Notenbankgouverneuren ins Leben gerufen. Nach einer Empfehlung des damaligen Bundesbankpräsidenten Hans Tietmeyer soll das FSF als fachkompetentes internationales Koordinationsgremium der Überwachung und Förderung der Stabilität des internationalen Finanzsystems dienen. Ihm gehören hochrangige Vertreter nationaler und internationaler Behörden, Institutionen und Gremien an, die für Finanzmarktfragen zuständig sind. Neben den G7-Ländern sind vier wichtige Finanzplätze beteiligt.

Im Unterschied zum FSF sind die G20 ein eher politisches Gremium auf der Ebene der Finanzminister und Notenbankgouverneure. Dieses Gremium dient dem Dialog zwischen den G7-Ländern und den wirtschaftlich bedeutendsten Schwellenländern zu allen Fragen des internationalen Währungs-, Finanz- und Wirtschaftssystems. Für die Schaffung der G20 setzten sich insbesondere die USA ein. Es besteht die Erwartung, dass Empfehlungen eines derart zusammengesetzten Gremiums die Realisierung weltweit wichtiger Reformvorhaben erleichtern.

9. Wie kann der **Privatsektor** (insbesondere Banken und Finanzierungsinstitutionen) künftig besser in das Krisenmanagement und in die Krisenvorbeugung einbezogen werden? Inwieweit können hierfür feste Regeln mit hohem Verbindlichkeitsgrad gefunden werden?

Die Forderung, den Privatsektor stärker in die Bewältigung internationaler Verschuldungskrisen einzubeziehen, beruht wesentlich auf dem Grundsatz, dass in einer Marktwirtschaft private Investoren (seien es Banken, institutionelle oder private Anleger) die Folgen ihrer Entscheidungen selbst tragen müssen. Der alte Grundsatz „*Caveat emptor*“ (es hüte sich der Käufer) muss auch hier gelten. Öffentliche Mittel dürfen nicht dazu verwendet werden, Privatinvestoren vor Verlusten zu bewahren. Das aber wäre die Folge, wenn dem IWF die Rolle eines „lender of last resort“ zugewiesen würde. Unter dem Begriff des „lender of last resort“ wird gewöhnlich eine Finanzinstitution verstanden, die im Fall einer Liquiditätskrise mit Krediten (in unbegrenzter Höhe) einspringt. Auch das manchmal gebrauchte Bild vom IWF als

einer „Krisenfeuerwehr“ zielt auf eine solche „lender of last resort“-Funktion. Diese Rolle wäre für den IWF aus vier Gründen sehr bedenklich:

- Erstens wäre es in der Praxis äußerst schwierig, Liquiditätskrisen von Solvenzkrisen zu unterscheiden.
- Zweitens käme es zu einer Verzerrung der Anlegerentscheidungen, da die Anlagen - bei vermuteter "Garantie" durch die öffentliche Hand - für die Investoren quasi risikolos wären („moral hazard“). Solche Verzerrungen führen zwangsläufig zu einer suboptimalen Kapitalallokation. Bezogen auf die Schwellenländer würde die Tendenz zur übermäßigen Verschuldung zusätzlich gefördert.
- Drittens ist zu befürchten, dass in vielen Fällen im Vertrauen auf unbegrenzte Kredite die Tendenz zur Aufrechterhaltung unhaltbarer Wechselkursniveaus verstärkt würde. Im Ergebnis würde die Krisenwahrscheinlichkeit zunehmen.
- Viertens sind die Finanzierungsmittel, die dem IWF für seine Beistandskredite zur Verfügung stehen, begrenzt. Die Mitgliedsländer wären wohl auch kaum bereit, unbegrenzt Quotenmittel bereitzustellen oder eine Refinanzierung des IWF an den Kapitalmärkten zuzulassen.

Eine nur katalytische, d.h. begrenzte Finanzierungsrolle des IWF kann in Verbindung mit Auflagen, die der IWF an die Bereitstellung seiner zinsgünstigen Finanzhilfen knüpft (sog. Konditionalität), neues Anlegervertrauen schaffen und letztlich einen erneuten Zustrom privaten Kapitals in das betreffende Land induzieren. Eine solche Funktion des IWF liegt auch im Interesse der Effizienz des globalen Finanzsystems. Eine klare vorherige Begrenzung der Beistandsmittel des IWF (etwa bezogen auf die Quote eines Mitgliedslandes) impliziert zwangsläufig, dass der private Sektor an der Bewältigung der Krise beteiligt wird. Es ist dann die Aufgabe des Schuldnerlandes, mit seinen privaten Gläubigern rechtzeitig zu verhandeln, um Kapitalabzüge zu vermeiden oder sogar eine formale Umschuldung zu erreichen. Gelingt eine solche Einigung nicht, so käme es normalerweise unweigerlich zur Aussetzung der Zahlungen ("standstill").

International besteht Einvernehmen über eine Reihe von Regeln für die Privatsektorbeteiligung in solchen Fällen, in denen die längerfristige Zahlungsfähigkeit

eines Landes eindeutig nicht gewährleistet erscheint. Diese Grundsätze, die insbesondere im G7-Kommuniqué vom April 2000 erläutert wurden, sehen vor allem vor, dass die Finanzierungsbeiträge der privaten Gläubiger mit den Beiträgen der bilateralen offiziellen Gläubiger vergleichbar sein sollen und dass keine Kategorie privater Gläubiger hierbei Privilegien genießt. Dieses Einvernehmen betrifft in erster Linie Anleihegläubiger, nachdem diese lange Zeit von der Annahme ausgehen konnten, ihre Forderungen seien quasi sakrosankt. In den jüngsten Krisenfällen Pakistans, der Ukraine und Ecuadors wurden Anleihegläubiger tatsächlich in die Krisenlösung einbezogen.

Die Einbeziehung von Anleihegläubigern hängt nicht davon ab, ob die betreffenden Anleihen mit Umschuldungsklauseln ("Collective Action Clauses") ausgestattet sind oder nicht. Derartige Klauseln könnten sich aber im Krisenfall als Vorteil für alle Beteiligten (Schuldner und Gläubiger) erweisen. Die Befürchtung von Zinsnachteilen für Anleihen, die solche Umschuldungsklauseln enthalten, ist daher unbegründet. Bundesregierung und Bundesbank haben im Februar 2000 öffentlich erklärt, dass solche Klauseln auch in nach deutschem Recht begebenen Auslandsanleihen ohne weiteres zulässig sind.

Kein internationales Einvernehmen besteht hingegen in der Frage, wie auf Krisen reagiert werden soll, in denen formale Umschuldungen nicht von vornherein unausweichlich erscheinen. Nach deutscher Auffassung wäre es problematisch, massive öffentliche Finanzhilfen damit rechtfertigen zu wollen, dass beispielsweise eine „hohe Wahrscheinlichkeit der Wiedererlangung des Marktzugangs durch das Schuldnerland“ vermutet wird. Damit bliebe die Tür für große Finanzierungspakete („bail-outs“) weit geöffnet.

Das Eintreten für Privatsektorbeteiligung als Regelfall der Krisenbewältigung schließt gleichwohl nicht aus, dass in systemischen Krisen, in denen die Funktionsfähigkeit des globalen Finanzsystems unmittelbar auf dem Spiel stünde, die grundsätzliche Möglichkeit vorbehalten bleibt, von dieser Regel abzuweichen. Für solche Ausnahmeentscheidungen sollten aber wesentlich erhöhte Mehrheiten in den zuständigen Gremien erforderlich sein. Insbesondere muss durch eine „konstruktive Mehrdeutigkeit“ ("constructive ambiguity") verhindert werden, dass sich die Marktteilnehmer auf solche Rettungsaktionen verlassen.

Im übrigen empfiehlt sich für Schuldnerländer, auch in normalen Zeiten für eine möglichst umfassende Information ihrer Gläubiger zu sorgen und bestimmte Formen des Dialogs mit ihnen zu pflegen. Ein solcher Dialog in „guten Zeiten“ erleichtert im Fall einer Krise deren Überwindung, was gleichermaßen im Interesse von Schuldnern und Gläubigern liegt.

10. Welche Maßnahmen sind zur Stärkung der **makroökonomischen Politik** und der **Finanzsysteme** in Entwicklungs- und Schwellenländern erforderlich? Wie können dazu die Prinzipien einer **guten Regierungsführung** stärkere Geltung erlangen?

Die Makropolitik sollte unter den Leitmotiven der Berechenbarkeit und Transparenz ein stabiles Umfeld für die Entwicklung von Wirtschaft und Finanzsystem schaffen. Dies ist eine wichtige Voraussetzung, damit dauerhaft in hinreichendem Umfang in Sach- und Humankapital investiert wird. Wünschenswerte langfristige Kapitalzuflüsse und Direktinvestitionen (Transfer von Technologie und Know-how) erfordern Vertrauen und sind daher besonders eng an stabile Rahmenbedingungen geknüpft.

Im einzelnen heißt dies,

- eine unabhängige Zentralbank zu installieren, die auf Preisstabilität verpflichtet ist, und ein passendes Wechselkursregime zu wählen;
- eine disziplinierte Haushaltspolitik zu verfolgen, welche die Tragbarkeit der Staatsverschuldung gewährleistet; dazu gehört ein Steuersystem, das hinreichende Staatseinnahmen generiert, ohne Investitionen zu behindern und ein Schwerpunkt der Staatsausgaben auf Infrastruktur sowie Bildung und Gesundheit;
- die Entwicklung eines soliden und stabilen Bankensystems zu fördern und die Finanzmärkte schrittweise zu liberalisieren, wobei diese Maßnahmen Hand in Hand gehen müssen mit der Schaffung transparenter Aufsichtsstrukturen und den dazu erforderlichen operational unabhängigen, effizienten Institutionen;
- den Handel zu liberalisieren; hier sind auch die Industrieländer als Partner mit entsprechenden Schritten besonders gefordert;
- den internationalen Kapitalverkehr von den längeren Fristen her schrittweise zu liberalisieren;

- durch eine optimale Regulierung nicht nur Investitionshemmnisse zu verringern, sondern auch die Korruption einzudämmen.

Konkrete Maßnahmen zur Stärkung der makroökonomischen Politik und der Finanzmärkte werden stets Einzelfallentscheidungen vor dem Hintergrund der individuellen Gegebenheiten eines Landes sein. Eine verlässliche und transparente Politik ist jedoch unabdingbare Voraussetzung dafür, dass Entwicklungs- und Schwellenländer die mit der Globalisierung für sie verbundenen Chancen nutzen können.

Welche konkrete Politik ein Land betreibt, liegt letztlich allein in dessen Verantwortung. Die Übernahme und Beachtung von Prinzipien für eine gute Regierungsführung in Form international anerkannter Standards und Kodizes kann nur freiwillig erfolgen. Ungeachtet dessen zeigt die Erfahrung, dass es einzelnen Ländern immer schwerer fällt, sich der Sogwirkung einer zunehmend integrierten Weltwirtschaft zu entziehen. Die zunehmende Integration in die Weltwirtschaft erfordert aber gleichzeitig, sich deren Spielregeln anzupassen. Die disziplinierende Macht des Wettbewerbs auf globalen Märkten ist ein wirksamer, zuweilen durchaus schmerzhafter Mechanismus, der "Politikversagen" schonungslos offen legt und „bestraft“, beispielsweise über schlechtere Finanzierungsbedingungen, und gleichzeitig die Einhaltung der Prinzipien einer guten Regierungsführung begünstigt. Der IWF mit seiner nahezu universalen Mitgliedschaft hat das Mandat, diesen Mechanismus durch Überprüfung der Einhaltung international anerkannter Standards und Kodizes und die Schaffung von Transparenz zu unterstützen. Allerdings haben weder der IWF noch die Weltbank ein Mandat für eine „politische Konditionalität“.

11. Welche Rolle sollen künftig Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Geschäftsbanken in der internationalen Finanzarchitektur spielen? Welche Kooperation mit den multilateralen Institutionen wird angestrebt? Welche Rolle können Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Geschäftsbanken bei der Krisenprävention spielen?

Eigenverantwortung ist eines der konstituierenden Elemente einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Geschäftsbanken treffen deshalb ihre Kreditentscheidungen eigenverantwortlich und haben ihre Risiken angemessen zu kontrollieren. National wie international gilt: Nur durch das glaubwürdige Einfordern der Eigenverantwortung der Finanzmarktakteure sowie eine entsprechende Zurückhaltung öffentlicher Instanzen

kann die „moral hazard“-Problematik entschärft werden. Moral hazard zu entschärfen bedeutet zugleich höhere Systemstabilität und bessere Bewältigung von Krisen.

Die Bankenregulierung setzt zunehmend auf international abgestimmte Regeln für die Begrenzung von Risikopositionen. Aufgrund der weit reichenden internationalen Finanzmarktintegration ist die internationale Zusammenarbeit und Entwicklung gemeinsamer Mindeststandards wichtiger denn je geworden. Neben der intensivierten Zusammenarbeit auf globaler Ebene ergibt sich aus der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und dem Gemeinsamen Markt ein besonderer Bedarf für die Kooperation und Koordinierung in Europa.

Die Kooperation zwischen den nationalen Aufsichtsinstanzen sowie auf multilateraler Ebene in den europäischen Aufsichtsgremien muss weiter ausgebaut werden, um den grenzüberschreitenden Verflechtungen und Geschäften sowie den gestiegenen Systemrisiken Rechnung zu tragen. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine vom EU-Wirtschafts- und Finanzausschuss in Auftrag gegebene Studie („Brouwer-Bericht“).

Die internationale Kooperation mit den multilateralen Institutionen wird insbesondere über die enge Zusammenarbeit von IWF und Weltbank mit dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, der IOSCO (Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden) und der IAIS (Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden) wahrgenommen. Alle diese Institutionen und Organisationen sind als Mitglied im Forum für Finanzmarktstabilität vertreten. Diese sektoralen Aufsichtsinstanzen haben aufsichtliche Grundprinzipien („Core Principles“) entwickelt, deren Umsetzung von den multilateralen Institutionen überprüft wird. Die sektorübergreifende Zusammenarbeit findet international im Joint Forum on Financial Conglomerates statt. In Deutschland wird an die Einrichtung eines nationalen Forums für Finanzmarktstabilität gedacht, um gemeinsame Fragen der Banken-, Wertpapier und Versicherungsaufsicht zu behandeln.

Darüber hinaus hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass Systemstabilität nicht allein durch Aufsichtsregeln und –praktiken erreicht werden kann, sondern ergänzend eine Stärkung der Marktdisziplin durch eine erhöhte Transparenz der Akteure und der Märkte notwendig ist. In diesem Kontext hat sich in den letzten Jahren auch der Gedanke einer verstärkten Kontrolle der Banken untereinander (Selbstregulierung) und damit einer Erhöhung der Marktdisziplin entwickelt. Dies ist grundsätzlich zu

begrüßen. Jedoch kann Selbstregulierung nur ein komplementäres Element zur staatlichen Aufsicht sein.

Angesichts des hohen Grades der globalen Vernetzung der Finanzmärkte werden Störungen und Instabilitäten an einem (bedeutenden) Finanzplatz rasch und deutlich stärker als früher auf andere Märkte übertragen. Nicht zuletzt deshalb muss der Fokus der Aufsichtstätigkeit noch stärker auf den Systemrisiken liegen. Aus Sicht der Notenbanken ist ein stabiles Finanz- und insbesondere ein stabiles Bankensystem eine zentrale Voraussetzung für die Durchführung der Geldpolitik, da die Banken als unmittelbare Adressaten der Geldpolitik für eine rasche Übertragung monetärer Impulse im gesamten finanziellen Sektor und von dort auf die Realwirtschaft sorgen. Auf der anderen Seite trägt eine Zentralbank durch Geldwertsicherung zur finanziellen Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems bei. Zentralbanken haben quasi eine natürliche Rolle, wenn es darum geht, die Systemstabilität präventiv abzusichern.

Anlagen

"Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen", in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Dezember 1999.

"Die Rolle des Internationalen Währungsfonds in einem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld", in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, September 2000.

„IMF Reform“, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Februar 2000.