

Bericht der Kommission
Internationale Finanzmärkte
von SPD-Parteivorstand und SPD-
Bundestagsfraktion

Bundesparteitag
Nürnberg 19. – 22. November 2001

I.	Vorwort	2
II.	Globalisierung der Kapital- und Finanzmärkte	5
III.	Reformansätze bei den zentralen Institutionen des internationalen Finanz- und Währungssystems	19
IV.	Weitere Reformüberlegungen zur Stärkung der Internationalen Finanzmärkte	31
V.	Wechselkursbewegungen, Wechselkursregimes und Finanzkrisen	43
VI.	Kapitalverkehrskontrollen und Tobin-Steuer	46
	Glossar	49
	Mitglieder der Kommission	60

I. Vorwort

Wir haben die Herausforderungen der Globalisierung angenommen. Heute stehen wir inmitten eines Modernisierungsprozesses, der Politik, Wirtschaft und Gesellschaft gleichermaßen erfasst hat.

Die Globalisierung ist zwar mit nicht zu unterschätzenden Risiken verbunden. Sie eröffnet aber allen Ländern der Welt enorme Potentiale und Chancen für mehr Wachstum und Wohlstand. Wir müssen ihre Chancen nutzen und ihre Gefahren minimieren.

Die Ereignisse von Göteborg, Seattle und Genua sind zu Synonymen für die Ängste und den Widerstand vieler Menschen geworden. Die Politik muss sich ihren Fragen stellen. Deshalb ist es wichtig, dass wir uns entschieden für die Gestaltung des Globalisierungsprozesses einsetzen. Es geht um die Rückkehr der Politik und damit um eine demokratische und politische Steuerung der Globalisierung.

Im Zuge der zunehmenden Vernetzung internationaler Güter- und Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten kommt der Sicherung stabiler und nachhaltig funktionierender Finanzmärkte besondere Bedeutung zu. Finanzstabilität ist ein öffentliches Gut.

Seit der Währungs- und Finanzkrise in Mexiko 1994/1995 werden auf der internationalen Ebene deren Gefährdungspotentiale sowie Reformvorschläge zur Stärkung der Internationalen Finanzarchitektur erörtert.

Diese Diskussion beschränkt sich nicht mehr nur auf Experten- und Regierungsebene, sondern findet zunehmend das Interesse einer breiteren Öffentlichkeit. Die Debatte um eine Reform der Internationalen Finanzarchitektur ist eines der Kernelemente in der Globalisierungsdebatte.

Mit der Vorlage dieses Berichts kommt die Kommission „*Internationale Finanzmärkte*“ des SPD-Parteivorstands und der SPD-Bundestagsfraktion einem Auftrag des Bundesparteitages vom 7.-9. Dezember 1999 nach. Aufgabe der Kommission war es, verschiedene Vorschläge zur Stärkung der Internationalen Finanzmärkte zu erarbeiten und zu prüfen, insbesondere zur

- Verbesserung der nationalen Wirtschafts- und Währungspolitik, der Politik der internationalen Organisationen (z.B. IWF und Weltbank),

- Verbesserung der privaten Finanzmärkte,
- Intensivierung der Finanzmarktaufsicht auf nationaler und internationaler Ebene,
- Verbesserung des Krisenmanagements durch Einbindung und Verpflichtungen des privaten Sektors,
- Stärkung der Rolle der internationalen Finanzinstitutionen und Reformen der internationalen Finanzinstitutionen sowie zur
- Rolle neuer Instrumente zur Regelung der Finanzmärkte (wie z.B. Steuern auf Devisentransaktionen).

Kommissionsarbeit und Bericht wollen zur nötigen Versachlichung der Debatte beitragen. Dabei zeigt sich, dass erste Reformschritte zur Gestaltung der internationalen Finanzmärkte bereits realisiert sind.

Der Bericht der Kommission „*Internationale Finanzmärkte*“ hat weder den Charakter eines Leitantrages noch den eines Grundsatzprogramms der SPD. Das würde auch nicht den Auftrag des Bundesparteitages vom 7. - 9. Dezember 1999 entsprechen. Trotzdem soll der Bericht der Kommission „*Internationale Finanzmärkte*“ die innerparteiliche Diskussion fördern.

Die Kommission „*Internationale Finanzmärkte*“ hat vor diesem Hintergrund mit ihrer Arbeit am 14. November 2000 begonnen und schließt diese mit der Vorlage des Berichts ab.

Der vorliegende Bericht beruht auch auf Referaten und Stellungnahmen, der in der Kommission beteiligten Experten aus Wissenschaft und Finanzinstitutionen.¹ Er wird gemäß des Beschlusses des Bundesparteitages dem SPD-Parteivorstand vorgelegt. Außerdem wird er in die Arbeit der bereits eingerichteten Programmkommission der SPD einfließen.

¹ Folgende Experten wurden gehört: Prof. Dr. Axel Weber (Professor für monetäre Ökonomie an der Universität Frankfurt und Direktor des Center for Financial Studies (CfS), Frankfurt), Prof. Dr. Peter Bofinger (Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, Geld und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg), Prof. Hans-Helmut Kotz (Präsident der Landeszentralbank Bremen, Niedersachsen, Sachsen-Anhalt), Prof. Dr. Hermann Remsperger (Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, Frankfurt), Edgar Meister (Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, Frankfurt), Jochen Sanio (Präsident des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, Bonn), Prof. Dr. Hansjörg Herr (Professor für Supranationale Wirtschaftsintegration an der Fachhochschule für Wirtschaft, Berlin)

Der Bericht soll jedoch nicht nur der internen Beratung dienen. Er wird auch in geeigneter Form der Öffentlichkeit zugänglich gemacht, um eine möglichst breite Diskussion zu diesem Thema zu gewährleisten.

II. Globalisierung der Kapital- und Finanzmärkte

Grundlage der Prüfung und Erarbeitung von Reformvorschlägen zur Vermeidung und Bewältigung von Finanzmarktkrisen ist eine Analyse der Krisen in Asien und Lateinamerika in den 90er Jahren.

Die Kommission hat sich mit der Entwicklung der internationalen Finanzmärkte – v.a. in den 90er Jahren – intensiv beschäftigt. Als Diskussionsgrundlage diente der Kommission eine Darstellung der Forderungsbestände sowie der Finanzströme in den zentralen Segmenten der grenzüberschreitenden Finanzmärkte. Dies verbunden mit einer quantitativen Bestandsanalyse diente als Grundlage für die Diskussion in der Kommission.

1. Bretton-Woods als Ausgangspunkt

Die Bretton-Woods-Konferenz von 1944 hatte dem Internationalen Währungsfonds (IWF) u.a. die Aufgabe zugewiesen, ein offenes und stabiles internationales Währungssystem zu fördern und zu überwachen. Die internationale Währungsordnung basierte auf dem System fester Wechselkurse.

Die Präferenz für feste Wechselkurse und die Skepsis gegenüber freien Kapitalströmen basierte auf den negativen Erfahrungen mit den Abwertungswettläufen und den sie begleitenden massiven spekulativen Kapitalbewegungen in den 20er und 30er Jahren.

Die Verpflichtung der Mitgliedsländer zur Liberalisierung von Transaktionen des Leistungsverkehrs bzw. zur Abschaffung bestehender Devisenkontrollen war ein weiteres Element der internationalen Währungsordnung von Bretton-Woods.

In den 50er Jahren und Anfang der 60er Jahre verlief die internationale Währungsordnung weitgehend spannungsfrei. Der zunehmende Warenaustausch und die damit zusammenhängende schrittweise Liberalisierung des Kapitalverkehrs zunächst vor allem in den Industrieländern stellten das Festkurssystem der Bretton Woods Währungsordnung zunehmend in Frage. Es kam im Jahr 1973 zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Festkurssystems, weil u.a. die wechselseitig unabgestimmten Politiken zu unterschiedlichen, innerhalb des Festkurssystems nicht

kontrollierbaren Inflationsunterschieden führten. Dabei zeigte sich, dass international unterschiedliche Zielpräferenzen eines der Grundprobleme dafür waren.

Die Bedeutung der internationalen Kapitalströme hat seit dieser Zeit unaufhaltsam zugenommen. Folgende Gründe waren ausschlaggebend für die stärkere Integration der Finanzmärkte: Deregulierung, Umsetzung analytischer Innovationen (Portfolio-Steuerung, Optionspreismodelle und deren sehr breite marktintegrierende Anwendung), die enorme Steigerung der Informationsverarbeitungskapazitäten und damit das Absenken der Transaktionskosten. Dennoch sind die Märkte noch längst nicht integriert. Es gibt hier nationale Besonderheiten.

Im Verlauf der Schuldenkrise in den 80er Jahren öffneten sich die Märkte der Entwicklungsländer und nach dem Systemwechsel 1989 auch die der mittel- und osteuropäischen Länder. Damit erreichte der in den 70er Jahren begonnene Prozess der sogenannten Globalisierung der Märkte eine besondere Dynamik. Sie griff v.a. auf die Finanzmärkte über.

2. Gründe für die Dynamik auf den Finanzmärkten in den 90er Jahren

Die Fortschritte in der Kommunikations- und Datenverarbeitungstechnologie haben die Dynamik auf den Finanzmärkten in den 90er Jahren zweifellos begünstigt: Bisher bestehende Transaktionskosten wurden drastisch reduziert. Gleichzeitig erhöhte sich die Durchlaufgeschwindigkeit von Informationen. Die Transaktionsgeschäfte auf den internationalen Finanzmärkten beschleunigten sich.

Diese Entwicklung verstärkte zusätzlich die Liberalisierung der Kapitalmärkte in einem bis dahin nicht gekannten Ausmaß. Die Dynamik auf den internationalen Finanzmärkten in den 90er Jahren hatte aber auch weitere Ursachen:

- Der Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton-Woods führte gerade bei den Industrieländern zu einer zunehmenden Liberalisierung der Kapitalmärkte.
- Finanzinnovationen brachten eine Vielzahl neuer, komplexer – weil schwer zu beherrschender - zum Teil hochriskanter Wertpapiere hervor (bspw. Derivate...).
- Mittels moderner Handelssysteme konnten die Finanzmittel, die heutzutage um den Globus floten, in Sekundenschnelle mobilisiert werden.

- Neue Daten zur Konjunkturentwicklung und zur Wirtschafts- und Finanzpolitik fanden in Folge immer neuer und moderner Informationstechnologien sekundenschnell Eingang in das weltweite Börsengeschehen.
- Die geringeren Renditen auf den Kapitalmärkten der Industrieländer zu Beginn der 90er Jahre führten zu einer Umschichtung der Kapitalanlagen auf Märkte mit wesentlich höheren Renditeerwartungen, die sogenannten „*emerging markets*“.
- In einigen Entwicklungs- und Schwellenländern, die zu den Wachstumsmärkten von morgen zählten, kam es zur verstärkten Deregulierung und zu Marktformen.
- Die Renditeerwartungen auf den Finanz- und Währungsmärkten waren überspannt. Bspw. bewegte sich in der Hochphase der Krise die Renditeerwartung auf den Märkten jenseits der Renditeerwartungsgrenze der Pensionsfonds in Höhe von 15%.
- Das Ende des Ost-West-Systemwettbewerbs schwächte die Verhandlungsposition des Nationalstaates gegenüber dem international mobilen Kapital.

Die dynamische Entwicklung auf den internationalen Finanzmärkten führte zu einer stärkeren Verknüpfung von politischen Entscheidungen mit den Geschäftserwartungen der internationalen Kapital- und Geldmarktakteure.

3. Bestandsanalyse der internationalen Finanzmärkte

Allgemeine Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten

Die internationale Verflechtung der verschiedenen Politikbereiche ist unterschiedlich. Insofern gibt es unterschiedlich ausgeprägte Integrations- und Globalisierungsgrade. Bildung, Infrastruktur und Arbeitsmärkte sind hauptsächlich national geprägt. Sie stehen aber unter einem zunehmenden internationalen Wettbewerbsdruck. Bei den Technologien, Güter- und Dienstleistungsmärkten haben die kapitalintensivsten einen hohen Globalisierungsgrad.

Die internationalen Finanzmärkte sind wohl die am stärksten „*globalisierten*“ Märkte. Die internationale Kapitalverflechtung ist seit 1980 deutlich rascher gewachsen als das Weltinlandsprodukt. Die ausländischen Direktinvestitionen verzeichneten

ebenfalls eine rasante Zunahme. Während das Bruttoinlandsprodukt von 1990 bis 1999 weltweit um 40% zunahm, haben sich die Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum fast vervierfacht.²

Der weltweite Devisenhandel erreichte Ende der 90er Jahre ein geschätztes Volumen von 1.800 Mrd. US-Dollar. Das bedeutet eine Verdreifachung gegenüber dem Ende der 80er Jahre.

Das eigentlich dynamische Moment der Finanzmärkte ist der Handel mit Wertpapieren. Der Bestand von Anleihen nahm von 1990 bis 1999 weltweit um das zweieinhalbfache zu. Das gleiche gilt für Aktien: Während die Marktkapitalisierung in den Jahren von 1990 bis 1999 (jeweils Jahresende) fast um das vierfache zunahm, steigerte sich der Aktienhandel im gleichen Zeitraum fast um das siebenfache.³

Die gestiegene Attraktivität von Anlagen auf den Finanzmärkten führte zu jenen Finanzinnovationen, die das globale Finanzsystem seit Mitte der 70er Jahre verändert haben.

Die Geschwindigkeit bei der Markteinführung neuer Finanzinnovationen wie bspw. bei den sogenannten Derivaten⁴ ist exponential gestiegen. Insgesamt nahm der Handel mit Derivaten zwischen 1990 und 1999 um das fast 20fache zu, davon der Börsenhandel um etwa das sechsfache und die außerbörslichen Umsätze um das 25fache.

Versicherungskonzerne, Investment- und Pensionsfonds sind in den 90er Jahren zu entscheidenden Akteuren auf den Finanzmärkten geworden. Sie verwalteten 1996 bereits ein Vermögen von 21 Billionen US-Dollar. Für viele Länder ist das ein erheblicher Teil des gesamten nationalen Sparvermögens der privaten Haushalte. Damit findet eine Institutionalisierung statt, die das Herdentriebsverhalten stark begünstigt. In Krisen weisen damit alle eine homogene Position auf und finden kein Marktgegenüber.

² Vgl. UNCTAD World Investment Report, 2000

³ Vgl. Zwischenbericht der Enquête-Kommission des Deutschen Bundestages, BT-Drs. 14/6910 vom 13. September 2001

⁴ Derivate sollen die Risiken, die aus Unsicherheit der wirtschaftlichen Entwicklung erwachsen, kalkulierbarer und handelbarer machen. Insbesondere wegen der größeren Volatilität von Zinsen und Wechselkursen und der wachsenden Bedeutung von Kursschwankungen an Aktienmärkten haben die Derivate einen Aufschwung in der 80er und v.a. in den 90er Jahren erlebt.

Auch der Aktienbesitz ist in den vergangenen Jahren von den Haushalten zu den Pensionsfonds übergegangen. Während zum Beispiel in den USA im Jahre 1950 die Haushalte noch 90% der emittierten amerikanischen Aktien in ihrem Besitz hatten, waren es 1994 noch 50%. Gleichzeitig stieg der Anteil der Aktien, die von Pensions- und Investmentfonds gehalten wurden, von weniger als 1% auf mehr als 45% im gleichen Zeitraum.

Entwicklung in den Industrie- und in den Schwellenländern

Das Wachstum der grenzüberschreitenden Kapitalströme konzentrierte sich anfangs auf die Industrieländer. Dort stiegen die Kapitalimporte für Direktinvestitionen von Mitte der 70er Jahre bis Ende der 90er Jahre um das 30-fache. Die Zuströme für Portfolioinvestitionen wuchsen sogar um das 50-fache.⁶

Die privaten Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer beliefen sich im letzten Jahrzehnt auf 1.300 Mrd. US-Dollar, im Jahrzehnt davor waren es erst 170 Mrd. US-Dollar.

Bei einer differenzierten Analyse der Finanzmärkte in den Entwicklungs- und Schwellenländern ergeben sich folgende Entwicklungen:

- Die Nettokapitalströme in die Entwicklungsländer sind ab 1990 dramatisch angestiegen, v.a. in die asiatischen und lateinamerikanischen Finanzmärkte (1990: 20 Mrd. Dollar; 1999: 200 Mrd. Dollar).
- Der Zustrom der Portfolioinvestitionen war bei den Entwicklungsländern von 1991-1994 wesentlich höher als der Zustrom von ausländischen Direktinvestitionen. Hier gab es gegenüber dem Beginn der 90er Jahre einen Wechsel im Aufbau der Nettokapitalimporte.
- Das private Kapital ist in den 90er Jahren für eine zunehmende Zahl von Entwicklungs- und Schwellenländern zur dominierenden Finanzquelle geworden. Betrug der Anteil zwischen privatem und öffentlichem Kapital 1990 noch 2:1, lag dieser 1996 bei 22:1.

Diese Entwicklung zeigt, dass die Aussicht auf ein dynamisches Wachstum verbunden mit den Renditeversprechen auf den Finanzmärkten der Industrieländer in den 90er Jahren einen Schub in die sog. „*emerging markets*“ in Asien und

⁶ Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 2001, S. 17

Lateinamerika ausgelöst hat.⁷ Länder wie bspw. Thailand, Brasilien, Malaysia oder Argentinien waren als Wachstumsmärkte von morgen attraktiv für Kapitalanlagen.

Diese Länder zeichneten sich v.a. durch enorme Wachstumspotentiale bei gleichzeitiger solider Haushaltsführung aus. Außerdem hatten diese meist die Landeswährung an den US-Dollar als Ankerwährung angebunden, was die einheimischen Unternehmen als Wechselkursgarantie verstanden und ungehemmt Kredite in ausländischer Währung aufnahmen. Teilweise boten auch staatliche Privatisierungsprogramme für internationale Investoren günstige Einstiegsmöglichkeiten.

4. Krisen der Finanzmärkte

Das internationale Finanz- und Währungssystem wurde in den 90er Jahren wiederholt von Krisen geschüttelt. Den Anfang machte die Krise in Mexiko (1994).

Die Mexiko-Krise (1994)

Die ökonomische Ursache der Mexiko-Krise (1994) lag v.a. in der kurzfristigen Finanzierung der hohen Leistungsbilanzdefizite. Zudem hatte die Regierung von 1991 an kurzfristige Schuldverschreibungen (sog. Tesobonos) herausgegeben, die zu einem festen Kurs in US-Dollar konvertiert werden konnten.

Die politischen Unruhen in Mexiko im März 1994 erschütterten das Vertrauen in die mexikanische Volkswirtschaft. Diese Ereignisse trugen maßgeblich zum Zusammenbruch des Festkurssystems gegenüber dem US-Dollar bei. Im Dezember 1994 sah sich die Zentralbank nicht mehr imstande, das Wechselkursziel zu verteidigen und der Peso wurde freigegeben.

Vom Sommer 1997 bis zum Frühjahr 1999 kam es zu weiteren schweren Verwerfungen im internationalen Finanzsystem. Die Turbulenzen auf den Finanz- und Währungsmärkten begannen in Südostasien. Dort hatten sich bei einigen südostasiatischen Ländern hohe Leistungsbilanzdefizite aufgebaut. Diese wurden angesichts hoher Wachstumsraten und relativ niedriger Haushaltsdefizite lange Zeit wenig beachtet.

⁷ Nach einer Definition der Weltbank zeichnen sich diese Staaten durch ein signifikantes

Die 1. Asien-Krise (1997)

Auslöser der Krise in Thailand (1997) war das Platzen einer spekulativen Blase in der Bauwirtschaft. Jahrelang hatte das inländische Bankensystem kurzfristige Kapitalzuflüsse aus dem Ausland in den boomenden Immobiliensektor gelenkt, der aber nur geringe reale Produktivitätszuwächse aufweisen konnte. Die Krise im Bausektor sowie massive Absatzprobleme im Halbleiterbereich verbunden mit einer Verschlechterung der Terms of Trade und der Exporte erhöhten den Druck auf die thailändische Währung (Baht). Nachdem die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen nicht zum erwünschten Ziel der Eingrenzung der Kapitalabflüsse führte, wurde der Baht freigegeben.

Die Freigabe des Baht löste bei den internationalen Investoren einen Vertrauensschock aus. Gleichzeitig wurde auch die Stabilität anderer Länder, deren Währungen ebenfalls an den Dollar gekoppelt waren, in Frage gestellt. So gerieten innerhalb weniger Wochen die Währungen der Philippinen, von Malaysia, Indonesien und Indien (1997) in den Abwertungsstrudel der thailändischen Währung.

Die 2. Asien-Krise (1997/98)

In einer zweiten Welle griff die Asienkrise anschließend auf Taiwan und Hongkong über. Angesichts der Abwertungen in wichtigen Konkurrenzländern hatten sie an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Im weiteren Verlauf wurde auch Südkorea von der Krise erfasst.

Diese Asienkrise 1997/1998 führte zu massiven realwirtschaftlichen Auswirkungen in den betroffenen Ländern. Hongkong, Indonesien, Thailand, Malaysia und Südkorea mussten Wachstumsverluste in einer Höhe zwischen 5% und 14% hinnehmen.⁸

Die Verluste bei den Wechselkursen Thailands, Malaysias, der Philippinen und Südkoreas lagen im Frühjahr 1998 zwischen 35% und 50% gegenüber den Wechselkursen im Juni 1997.⁹

Während die Länder Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Südkorea und Thailand noch 1996 private Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 93 Mrd. Dollar erzielten, flossen

Wachstumspotential sowie durch ökonomische und politische Liberalisierung aus.

⁸ Die Philippinen und Singapur mussten ebenfalls erhebliche Wachstumsverluste hinnehmen. Lediglich Taiwan konnte sich von den Krisen abschirmen und 1998 ein respektables Wachstum erreichen.

ein Jahr später - im Zuge der Krise - 12 Mrd. US-Dollar ab. Der „*Swing*“ in Höhe von 105 Mrd. Dollar betrug mehr als 10% des zusammengefassten Sozialprodukts dieser Länder.

Ausweitung der Asienkrisen auf Russland und Lateinamerika

Die Krise weitete sich im Verlauf des Jahres 1998 aus. Mit der Russland-Krise, die ab Mai 1998 einsetzte und zu einem Schuldenmoratorium im August 1998 führte, setzte eine weltweite Flucht in „*Qualität und Liquidität*“¹⁰ ein. Betroffen waren ebenfalls die lateinamerikanischen Staaten Brasilien (1999) und in geringem Maße auch Argentinien und Chile.¹¹

Auswirkungen auf die Finanzmärkte der Industrieländer

Die Turbulenzen lösten Reaktionen auf den Finanzmärkten der Industrieländer aus. Umschichtungen der Portfolios hin zu sicheren und liquiden Anlagen waren die Folge. Von der globalen „*Flucht in die sicheren Häfen*“ profitierten insbesondere Staatsanleihen der Benchmark-Emittenten, wie US-Treasuries und Bundesanleihen. Die Kreditspreads anderer Emittenten von festverzinslichen Anleihen erhöhten sich dagegen:

- Bei den Banken in den USA betrug der Mittelzufluss von Mitte 1997 bis Ende 1998 rd. 140 Mrd. US-Dollar. Das entsprach einer Zunahme von 75%.
- Der Kapitalzufluss in Deutschland betrug zum o.g. Zeitraum mehr als 330 Mrd. DM. Das entsprach einem Anstieg von mehr als 50%.

Die mittlerweile weltweite Krise der Finanzmärkte wurde durch die hohen Verluste des Hedge Fonds Long Term Capital Management (LTCM) im Jahr 1998 vertieft. Dieser Hedge Fonds wurde – wegen der Gefahr von Kettenreaktionen im Finanzsystem – durch eine von der Federal Reserve Bank von New York organisierten Rettungsaktion privater Banken und Wertpapierhäuser rekapitalisiert und damit vor dem Zusammenbruch bewahrt.

⁹ Die indonesische Währung (Rupiah) büßte rd. 80% des ursprünglichen Werte im Zeitraum Juni 1997 bis Frühjahr 1998 ein.

¹⁰ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 69. Jahresbericht, Basel 1999, S. 128

¹¹ Anzeichen einer Stabilisierung in Thailand und Südkorea gab es erst Anfang 1998 nach umfangreichen Reformen im Finanzsektor.

Hohe Volatilität und Liquiditätsanspannungen prägten die Internationalen Finanzmärkte 1997/1998 und erschwerten das Risikomanagement der Marktteilnehmer. Die Anspannungen konzentrierten sich v.a. auf marktorientierte Finanzsysteme wie bspw. die USA. Die Kriseneffekte hielten sich auf den deutschen Finanzmärkten in Grenzen.

Nicht zu bestreiten ist, dass die Finanzmärkte schwankungsanfälliger geworden sind. Erwartungsänderungen zogen scharfe Korrekturen von Wechselkursen, Aktienkursen oder Anleiherenditen nach sich.

Die Anlässe für solche Korrekturen standen oft in keinem angemessenen Verhältnis zu den Kursänderungen.

5. Ursachen der Asien-Krise

Die Tatsache, dass dynamisch wachsende Volkswirtschaften mit scheinbar solider Makropolitik (allerdings mit festen Wechselkursen) in eine schwere Krise geraten konnten, wurde vielfach als Indiz für ein Versagen der internationalen Finanzmärkte gewertet.

Im Zentrum der Kritik steht v.a. die hohe Volatilität der kurzfristigen Kapitalströme. Als besonders problematisch wurde angesehen, dass sich Krisen auch auf andere, vermeintlich gesunde Länder übertragen konnten.

Während in der ersten Generation von Krisenmodellen nach realwirtschaftlichen Gründen für die Finanzkrise (Politikversagen) gesucht wurde, legt die zweite Generation den Schwerpunkt auf spezielle Marktreaktionsmuster als Verursacher von Finanzkrisen (Marktversagen).

Der Kommission ging es u.a. um die Klärung der Frage, ob und in welchem Verhältnis Politik- oder/und Marktversagen Auslöser der Krisen auf den Internationalen Finanzmärkten gewesen sind.

Politikversagen

Anhand von realwirtschaftlichen Erklärungsfaktoren wird auf verschiedene Ursachen bei den Asienkrisen hingewiesen:

- Die Wechselkurssysteme der asiatischen Schwellenländer mit einer engen Bindung an den US-Dollar trugen wesentlich zur Entstehung der Krise bei. Die Wechselkursbindung unterlief Bemühungen, die nationale Geldpolitik an den Erfordernissen der inländischen Stabilität auszurichten.
- Ein zentrales Problem bei den Asienkrisen war, dass in den betroffenen Ländern der Kapitalverkehr vor allem im kurzfristigen Bereich liberalisiert wurde und dies dazu führte, dass mehr als die Hälfte der Verschuldung im Ausland aus kurzfristigen, nicht abgesicherten Fremdwährungskrediten bestand.
- In Südkorea, Thailand und Indonesien beliefen sich die kurzfristigen Fremdwährungsverbindlichkeiten auf mehr als 100% der Währungsreserven.
- Die südostasiatischen Schuldnerländer waren aufgrund der überwiegend kurzfristigen Laufzeiten der Auslandsschulden äußerst anfällig gegenüber abrupten Schwankungen. Eine hohe Volatilität der (kurzfristigen) Finanzanlagen kann in einer instabilen Krisensituation prozyklisch wirken.
- Die Kurzfristigkeit von Fremdkapital erhöhte gleichzeitig den Liquiditätsgrad. Kapital konnte daher umso leichter abgezogen werden. Bei der Krise in Argentinien (1998) kam hinzu, dass deren Währung an den US-Dollar fix gebunden war („*Currency Board*“). Damit geriet die argentinische Währung in Schwierigkeiten, als die Währung Brasiliens im Zuge der Krise abgewertet wurde.
- Kapitalimporte wurden in erheblichem Umfang in Projekte gelenkt, die den Renditeerwartungen – insbesondere nach dem Wegfall der impliziten Garantien – nicht gerecht werden konnten. Das starke offizielle Bekenntnis zu einer Politik stabiler Wechselkurse trug dazu bei, dass die Währungsrisiken der internationalen Kreditgeschäfts unterschätzt wurden.
- Ein Großteil der Kapitalimporte floss in den Immobiliensektor und erzeugte dort sog. „Preisblasen“ oder wurde u.a. durch staatliche Einflussnahme gezielt in bestimmte Sektoren der Volkswirtschaft geleitet und führte dort zu „*Überinvestitionen*“.
- Als unzureichend wird auch das unzulängliche Risikomanagement und eine unvorsichtige Kreditvergabepraxis der asiatischen Finanzinstitute gesehen. Hinzu kam eine unzureichende Finanzmarkt- und Bankenaufsicht, der es an Transparenz fehlte.

- Auf Seiten der internationalen Gläubiger wurden bestehende Risiken ebenfalls unterschätzt. Vielmehr gingen die Gläubiger von einem „Sicherheitsnetz“ ähnlich wie in der vorangegangenen Mexiko-Krise aus, bei der internationale Finanzinstitutionen zur Hilfe geeilt waren (Moral-Hazard-Effekt).

Die Vertreter dieses (Ursachen-)Erklärungsmusters sehen in wirtschaftspolitischen Fehlentscheidungen einzelner Länder die Hauptursache der Finanzmarktkrisen. Letztlich weisen Finanzmarktkrisen auf Missstände im realwirtschaftlichen Bereich der Volkswirtschaften hin und tragen somit erheblich zur Disziplinierung der betroffenen Länder bei, so die Analyse der wissenschaftlichen Seite, die von Politikversagen ausgeht.

Marktversagen

Die Volatilität der internationalen Finanzmärkte lässt auch den Schluss zu, dass diese selbst Auslöser der Krisen sind. So ist der scharfe Einbruch der asiatischen Volkswirtschaften neben Politikversagen auch Ergebnis von Finanzmärkten, die durch ungleich verteilte Informationen, unvollständige Absicherungsmöglichkeiten und eine durchaus begrenzte Rationalität der dort Engagierten gekennzeichnet sind sowie von Unzulänglichkeiten bei der Beaufsichtigung und Kontrolle internationaler Finanztransaktionen. Es hat sich gezeigt, dass in den letzten beiden Jahrzehnten, die Krisen in kürzeren Abständen und zunehmender Intensität aufgetreten sind.

Zentraler Ausgangspunkt dieses Erklärungsansatzes ist die realwirtschaftliche Entwicklung der asiatischen Schwellenländer. Zum einen entsprach die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der südostasiatischen Länder durchaus den Anforderungen: Die Inflation war moderat und die Haushalte weitgehend ausgeglichen. Zum anderen konnten die realwirtschaftlichen Ungleichgewichte – die zweifellos vorhanden waren – nicht Begründung für die festzustellende Krise sein.

Die Krise war demnach kein durch den öffentlichen Sektor zu verantwortendes Makroproblem.

Das Vorliegen von Leistungsbilanzungleichgewichten in den betroffenen südostasiatischen Ländern wie bspw. Thailand, Malaysia war nach diesem Erklärungsansatz nicht ausschlaggebend für die Krise auf den Finanzmärkten. Dies wird auch deutlich, weil diese Länder noch ein Jahr vor der Krise (1996)

Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 93 Mrd. US-Dollar erhielten; ein Jahr später flossen netto rd. 12 Mrd. US-Dollar ab.

Der Kapitalabfluss wird durch das sogenannte "Herdenverhalten" erklärt. Danach orientieren sich Finanzmarktteilnehmer sowohl in der Phase des Aufschwungs wie auch in der Phase der Krise am Verhalten anderer. Einer der wesentlichen Gründe für dieses Herdenverhalten wird in der ungleichmäßigen Verteilung verfügbarer Informationen gesehen. Angesichts der rasant wachsenden Anlagealternativen in der Welt sind aber permanent zusätzliche Informationen notwendig, um Entscheidungen auf der Grundlage eigener Datenbeschaffung und –auswertung zu treffen.

Einen weiteren Grund für das Vorliegen von Marktversagen wird in dem Verhalten der Rating-Agenturen gesehen. Die Rating-Agenturen hatten im Vorfeld keine Abstufung der in der Asien-Krise betroffenen Schwellenländer vorgenommen. Bspw. wurde Südkorea im Oktober 1997 von der Rating-Agentur S&P mit AA- bewertet; ein halbes Jahr später mit B+.

Schlussfolgerungen

Eine grundsätzliche Analyse der Ursachen von Krisen auf den Internationalen Finanzmärkten (1997-1999) zeigt, dass es nicht einen einzigen zutreffenden Erklärungsansatz gibt. Es lässt sich zudem konstatieren, dass die Ursachen der Finanzkrisen nicht nur in einer zum Teil verfehlten Politik der betroffenen Länder lag, sondern auch zu einem nicht geringen Teil an den Finanzmärkten selbst, die teilweise irrationale Entwicklungen zeigen. Insofern scheinen die Krisenursachen aus einem Mix von Politik- und Marktversagen zu bestehen.

Ohne Zweifel eröffnet die zunehmende Globalisierung der Märkte Chancen für mehr Wachstum und Wohlstand. Die Schaffung von offenen Märkten im Zuge der zunehmenden Liberalisierung des Güter- und Kapitalverkehrs – einhergehend mit einer nationalen Deregulierung – sind Grundlage für mehr Wachstum und Wohlstand, v.a. in den Entwicklungsländern. Eine Studie der Weltbank bestätigt diese Tendenz.¹²

¹² Studie der Weltbank, „*Poverty in an Age of Globalization*“, Oktober 2000. Danach konnten offenere Volkswirtschaften und solche, die ihre weltwirtschaftliche Integration erfolgreich beschleunigt haben, die besten Wachstumsergebnisse erzielen. Dagegen haben Entwicklungsländer, die eine eher binnenorientierte Entwicklungsstrategie verfolgten unter schwachem Wachstum gelitten.

Die Liberalisierung der Märkte ist aber gleichzeitig mit nicht zu unterschätzenden Risiken verbunden. Die verfrühte Deregulierung hat sicherlich zu einer starken Häufung der Krisen geführt. Die Krisen der internationalen Finanzmärkte in Asien und Lateinamerika haben gezeigt, dass die internationalen Märkte – neben zweifellos bestehenden wirtschaftspolitischen Ursachen - eine systemimmanente Tendenz zur Instabilität haben.

Deshalb gibt es einen unzweifelhaften Bedarf an einer politischen Gestaltung der Globalisierung der Märkte zur Vermeidung bzw. zur Behebung von Fehlentwicklungen.

Politische Gestaltung im Rahmen der Globalisierung heißt aber auch die Überprüfung der politischen und praktischen Durchsetzbarkeit. Letztlich geht es nicht um eine generelle Regulierung grenzüberschreitender Kapitalströme auf der einen Seite oder um das blinde Vertrauen auf die Effizienz von Marktprozessen auf der anderen Seite. Offene Finanzmärkte können die Effizienz der Weltwirtschaft nur dann stärken, wenn durch bessere Maßnahmen zur Regulierung, Aufsicht und finanzpolitischen Solidität die wirtschaftliche Stabilität erhöht wird. Nach einer Scheinblüte, die durch den Finanzmarkt getrieben ist, zahlt dann die Realwirtschaft durch den Verlust von Wachstum, von Millionen von Arbeitsplätzen und durch wirtschaftliche und soziale Wohlstandsverluste den Preis für Finanzinstabilität und die hieraus entstehenden Krisen.

Es geht um das Ausloten der politischen Praktikabilität von möglichen Instrumente zur Vermeidung und Bekämpfung von zukünftigen Finanzmarktkrisen.

Die Kommission hat sich in diesem Zusammenhang mit Reformansätzen bei den zentralen Institutionen (Internationaler Währungsfonds, Weltbank) und den unregulierten Finanzinstituten (Hedge Funds, Offshore-Zentren) beschäftigt.

Dazu gehören aber auch andere Reformansätze wie die stärkere Einbeziehung der Entwicklungsländer, die Eigenkapitalregulierung von Basel II, die Forderung nach einem internationalen Insolvenzverfahren sowie die Bekämpfung der Finanzkriminalität und der Geldwäsche.

Abschließend hat sich die Kommission mit Instrumenten zur Regulierung von Kapitalmarktströmen auseinandergesetzt.

III. Reformansätze bei den zentralen Institutionen des internationalen Finanz- und Währungssystems

Die Kommission hat sich mit den Reformansätzen beim Internationalen Währungsfonds und der Weltbank auseinandergesetzt und dabei gleichzeitig die bisher erfolgten Ansätze diskutiert. Es hat sich dabei herausgestellt, dass auf die Krisen der 90er Jahre bis heute bereits erhebliche Schritte nach vorn gemacht wurden. Die Bundesregierung hat dabei wichtige Initiativen ergriffen, die zu einer Reform von IWF und Weltbank beigetragen haben.

1. Reform des Internationalen Währungsfonds

Kritikpunkte am IWF

Die Finanz- und Währungskrisen der 90er Jahre, die vor allem die aufstrebenden Volkswirtschaften („*emerging markets*“) Lateinamerikas und Asiens getroffen haben, führten zu Diskussionen über das internationale Finanzsystem und die Rolle des Internationalen Währungsfonds (IWF).

Die Kritik setzte am Krisenmanagement des IWF an. Es war dem Fonds nicht gelungen, die Finanz- und Währungskrisen der 90er Jahre rechtzeitig zu erkennen und mit einem überzeugenden Krisenmanagement zu überwinden.

Das größte Problem sahen die Kritiker in der Bereitwilligkeit der Institution, in Krisenzeiten umfangreiche Finanzhilfen zur Verfügung zu stellen, was zu einer falschen Anreiz-Struktur führt (Moral-Hazard-Problem): Gläubiger stellten demnach Schuldnerländern großzügige Kredite zur Verfügung in der Hoffnung, dass der Währungsfonds in Krisenzeiten die zum Schuldendienst erforderlichen finanziellen Mittel zur Verfügung stellt, um die Zahlungsunfähigkeit des Schuldnerlandes zu verhindern. Damit setzte der Fonds Fehlanreize und trug eher zur Krisenentstehung als zu deren Verhinderung bei.

Zudem hatte der Fonds bis Mitte der 90er Jahre den Krisenländern in Form deflationärer Finanzierungsprogramme oftmals falsche Signale zur Krisenbewältigung gesetzt und die Hauptlast der Anpassung den dort lebenden ärmeren Bevölkerungsschichten aufgebürdet.

Vorschläge der Meltzer-Kommission

Auf der Basis dieser Kritikpunkte schlug die vom Kongress und Repräsentantenhaus der USA im November 1998 eingesetzte Meltzer-Kommission vor, den IWF-Aktionsradius auf Kernaufgaben zu reduzieren und ihn stärker aus den Entwicklungsländern herauszuhalten. Der IWF sollte sich darauf beschränken, als eine Kreditgeberin in letzter Instanz („*lender of last resort*“) für Schwellenländer („*emerging markets*“) zu fungieren. Dabei dürfte der IWF nur Liquiditätskredite an solvente Regierungen mit kurzer Laufzeit und hohen Zinsen vergeben. Im Regelfall würden solche Kredite nur an Länder vergeben werden, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen, bspw. den innerhalb von fünf Jahren zu gewährenden freien Marktzugang für ausländische Finanzinstitute und die angemessene Kapitalisierung der Banken im Einklang mit internationalen Standards. Ausnahmen wären nur bei Gefahren für die Weltwirtschaft zulässig.

Auf diese Weise sollte der Rückgriff auf IWF-Ressourcen vermindert und das „*Moral-Hazard-Problem*“ weitgehend beseitigt werden. Der IWF sollte sich aus der Finanzierung entwicklungspolitischer Strukturanpassung zurückziehen. Die Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF) und das Nachfolgeprogramm, die Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität (PRGF) sollten eingestellt werden.

Gleichzeitig wurde eine klare Aufgabentrennung zwischen Weltbank und Internationaler Währungsfonds empfohlen. Letztlich liefen die Empfehlungen der Meltzer-Kommission auf einen Schrumpfungsprozess für den IWF und die Weltbank hinaus, wobei die privaten Kapitalmärkte noch stärker Aufgaben der Zahlungsbilanz- und Entwicklungsfinanzierung übernehmen sollten.

Der Vorschlag der Meltzer-Kommission wurde jedoch zurückgewiesen, weil nach diesen Vorschlägen von Finanzkrisen betroffene Länder wie bspw. Mexiko, Brasilien oder Südkorea in den letzten Jahren womöglich keinen Anspruch auf Nothilfe gehabt hätten.

Krisenprävention und Krisenbewältigung als Aufgabe des IWF

Bei der Neugestaltung des Aufgabenfelds des IWF muss daher sicher gestellt werden, dass eine klare Aufgaben- und Arbeitsteilung zwischen Weltbank und IWF

erfolgt. Die Weltbank soll sich stärker auf strukturelle, institutionelle und soziale Probleme der Entwicklung konzentrieren wird.

Der IWF soll sich künftig auf den ursprünglichen Kern seiner Tätigkeit konzentrieren. 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;
- Rahmenbedingungen zu schaffen, die die Verantwortung des Privatsektors in einem marktwirtschaftlich geprägten Umfeld betonen;
- die globale Krisenvorbeugung und das Krisenmanagement zu stärken
- und schließlich die Entwicklungs- und Schwellenländer weiter in das internationale Währungs- und Finanzsystem zu integrieren.

Krisenprävention

Die Reformvorschläge bei der Krisenprävention haben zum Ziel, die Unübersichtlichkeit des internationalen Finanzsystems zu beheben, d.h. seine Transparenz zu verbessern. Dies folgt aus der Erkenntnis, dass die Anfälligkeit der Märkte für drastische Schwankungen abnimmt, wenn die Akteure zeitnahe und zutreffende Informationen haben. Sie können sich dann ein besseres Bild über die globalen Liquiditätsströme und Statuszahlen wichtiger Marktteilnehmer und Regionen machen. Die Entwicklung internationaler Verhaltensregeln ist eine Maßnahme zur Stärkung der Transparenz. Solche Standards und Kodizes haben zum Ziel, die Stabilität der Finanzsysteme zu fördern. Beispiele:

- Die Weiterentwicklung der sog. Veröffentlichungsstandards weisen auf Indikatoren wie bspw. die Währungsreserven und die Außenverschuldung hin. Damit wird den Märkten eine umfassende und schnelle Information über wichtige Schwellenländer zur Verfügung gestellt.
- Die Umsetzung bestimmter Standards im Bereich der Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht sind ebenfalls von Bedeutung. Damit soll die Umsetzung international anerkannter Mindest-Prinzipien bei der Beaufsichtigung von Finanzinstituten gefördert werden.

Zum anderen geht es bei der Krisenprävention auch darum, Frühwarnsysteme für Banken- und Währungskrisen zu entwickeln und anzuwenden. Dies wird eine der Hauptaufgaben des neuen „*International Capital Market Department*“ beim IWF sein. Unrealistisch wäre jedoch die Hoffnung, dass künftig Währungskrisen verhindert werden können. Dazu waren die Verläufe der Finanzkrisen der 90er Jahre zu unterschiedlich. Diese Schwierigkeiten haben sich bereits im Fall der Türkei gezeigt, als es im Februar 2001 nach der Aufgabe des Festkurssystems zum freien Fall der Lira kam.

Eine weitere Konsequenz aus der Finanzkrise der 90er Jahren ist die Schaffung von Rahmenbedingungen, die die Verantwortung des Privatsektors in einem marktwirtschaftlichen Umfeld betonen. Das Ziel, in regelmäßigen Kontakten mit den Banken bereits im Vorfeld bestimmter Maßnahmen eine Abstimmung zu erreichen und aktuelle Finanzmarktentwicklungen zu erörtern, spiegelt die Forderung vieler Ökonomen wieder, die private Wirtschaft stärker in die Krisenvermeidung und –bewältigung einzubeziehen. Damit wird dem „*Moral-Hazard-Problem*“ ein Riegel vorgeschoben.

Krisenbewältigung

Bei der Krisenbewältigung gibt es bereits neue Akzente des IWF. Sie betreffen insbesondere die Auflagen an die Wirtschaftspolitik. Bei der Konditionalität sind drei Veränderungen zu nennen:

- Nach dem Motto „*Weniger ist mehr*“ wird die bisherige Auflagenpolitik des IWF reduziert. Die Vereinbarung prinzipieller Reformen zur Förderung der makroökonomischen und Finanzmarktstabilität soll eine Voraussetzung für eine erfolgreiche wirtschaftspolitische Entwicklung sein. Ziel soll es sein, anstatt einer Bevormundung ein partnerschaftliches Verhältnis aufzubauen.
- Der IWF strebt eine stärkere Aufgabentrennung von Makro- und Mikropolitik mit der Weltbank an. Die praktische Umsetzung dürfte schwierig sein, weil bspw. die Privatisierung großer öffentlicher Unternehmen eine mikroökonomische Maßnahme darstellt, aber erhebliche makroökonomische Konsequenzen hat.
- Der Umfang der wirtschaftspolitischen Veränderungen, die der Währungsfonds von einem in Zahlungsprobleme geratenen Mitgliedsland fordert, wird reduziert.

Die vorzulegenden Reformprogramme sollen von verschiedenen gesellschaftlichen Gruppen getragen werden. Ziel ist es, das optimale Maß an Konditionalität zu finden und so auch die Identifizierung der Kreditnehmerländer mit einem IWF-Programm zu verbessern („Ownership“).

Unterstützende Maßnahmen der Bundesregierung bei der Reform des IWF

Die Bundesregierung hat in der Reformdebatte schon frühzeitig auf den universellen Charakter des Internationalen Währungsfonds hingewiesen. Um die Herausforderungen der Globalisierung zu meistern und ihre Potentiale auszuschöpfen, müssen die internationalen Finanzinstitutionen wie der Internationale Währungsfonds und die Weltbank gestärkt werden. Es geht darum, die spezifischen Erfahrungen und die komparativen Vorteile der jeweiligen Institutionen besser zu nutzen.

Die Vorstellungen der Bundesregierung zur Reform des IWF decken sich weitgehend mit denen der neuen Leitung des IWF selbst. Insbesondere die Refokussierung des IWF auf die Krisenvorbeugung ist erforderlich, wobei die Fragen der makroökonomischen Stabilität, der Fiskal- und Währungspolitik und Kapitalmarktfragen im Zentrum stehen.

Die Bundesregierung stimmt mit dem IWF auch darin überein, dass den sozialen Auswirkungen der Maßnahmen des IWF verstärkte Beachtung zukommen muss. Bei der Refokussierung sind bereits beachtliche Erfolge erzielt worden:

- Der IWF konzentriert sich in seiner laufenden wirtschaftspolitischen Überwachungstätigkeit („*Surveillance*“) sehr viel stärker als bisher auf die Vermeidung von Finanzkrisen. So wird die Wechselkurspolitik eines Landes nun eingehender analysiert, potentielle Krisenfaktoren wie die Verschuldungsstruktur werden analysiert.
- Die Bundesregierung hat sich erfolgreich dafür eingesetzt, dass gleichzeitig mit der Entschuldungsinitiative auch eine grundlegende Reform der Strukturanpassungsprogramme des IWF umgesetzt wurde. Mit der Entschuldungsinitiative wurde die Armutsbekämpfungsstrategie in die makroökonomischen und strukturellen Reformprogramme des IWF

aufgenommen. Damit ist die makroökonomische Anpassungspolitik eines Landes mit den nationalen Prioritäten in der Armutsbekämpfung vereinbar.

- Bei der Anpassung der (nicht-konzessionären) Kreditfazilitäten des IWF wurden auch Maßnahmen zur Erhöhung der Wirksamkeit der Krisenvorbeugungsfazilität beschlossen.
- Der IWF hat sich zu einer wesentlich transparenteren Institution gewandelt, als dies noch vor einigen Jahren der Fall war. So werden heute in aller Regel die wesentlichen IWF-Dokumente der Öffentlichkeit zugänglich gemacht und der IWF sucht den Dialog mit den gesellschaftlichen Gruppen. In wichtigen Vorhaben wie bspw. der derzeit laufenden Überprüfung der Kreditauflagenpolitik des IWF werden öffentliche Anhörungen durchgeführt. Überdies wurde beschlossen, ein vom Management und Stab des IWF unabhängiges Evaluierungsbüro einzurichten, das die Arbeit der Institution analysieren und bewerten soll. Die erstellten Berichte werden veröffentlicht.

Weiterer Handlungsbedarf

Die beschriebenen Maßnahmen des IWF sind ein erster Schritt in die richtige Richtung. Die Kommission sieht jedoch in einigen wichtigen Punkten Handlungsbedarf:

- Bei der Überprüfung zur Straffung der Kreditauflagenpolitik („*Ownership*“)
- Bei der Implementierung von Kodizes und Standards des Forums für Finanzmarktstabilität (FSF) müssen die länderspezifischen Rahmenbedingungen, Reformschwerpunkte und institutionelle Charakteristika umfassend berücksichtigt werden.¹³
- Bei der Einbeziehung des privaten Sektors in die Krisenprävention hat der IWF damit begonnen, einen informellen Dialog durchzuführen. Perspektivisch muss aber ein Ansatz entwickelt werden, der eine systematische angemessene Beteiligung des Privatsektors bei der Bewältigung von Finanzkrisen sicherstellt und das Problem von „*Moral Hazard*“ auf Seiten der Privaten zurückführt. (Vgl. Ziffer IV.5.)

¹³ .Vgl. Bericht der G7- Finanzminister zur „*Stärkung der internationalen Finanzarchitektur und der multilateralen Entwicklungsbanken*“

Besondere Vetorechte im IWF spiegeln nicht die Universalität des IWF ausreichend wieder. Hier muss die Perspektive sein, zu angemesseneren Verteilungen zu kommen.

Wir streben an, dass die EU institutionell stärker im IWF beteiligt wird.

Die Anwendung gemeinsamer Normen und Standards auf internationaler Ebene ist unerlässlich, insbesondere im Bereich Buchführung, Evaluierung und Finanzprüfung. Bei ihrer Ausarbeitung sollte auf die Ressourcen und das Fachwissen des Privatsektors zurückgegriffen werden, und jede Finanzhilfe des IWF sollte an deren Umsetzung in allen Mitgliedstaaten der Organisation gebunden werden.

Außerdem muss der IWF auf die besondere Lage von Schwellen-, Transformations- und Entwicklungsländer angemessener reagieren und sowohl Stillhalteverfahren für den Schuldendienst der Länder zulassen, die von einer Liquiditäts- oder Solvenzkrise betroffen sind, als auch Vereinbarungen zustimmen, die Schwellenländern die Möglichkeit geben, ihre Schulden als Prozentsatz ihrer Exporterlöse zu tilgen.

2. Reform der Weltbank

Die Weltbank ist – zusammen mit den Regionalen Entwicklungsbanken – ein wesentliches Element des internationalen Finanzsystems. Sie ist der mit großem Abstand größte multilaterale Entwicklungsfinancier und leistet darüber hinaus umfangreiche Arbeit im Bereich der Informationsbeschaffung, Datenerhebung und Problemanalyse, die für die Entwicklungsländer selbst, aber auch für die Planung der bilateralen Zusammenarbeit von großem Nutzen ist. Ihr kommt eine bedeutende Rolle dabei zu, dazu beizutragen, dass die Globalisierung der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung allen Ländern zugute kommt und die Armutsbekämpfung gelingt.

Die Bundesregierung hat sich in den letzten Jahren erfolgreich für weitgehende Reformen in der Weltbank eingesetzt. Insbesondere wurde die Weltbank-Politik auf das Ziel der Armutsbekämpfung ausgerichtet. Mit der Kölner Entschuldungsinitiative 1999 wurde nicht nur die Entschuldung der ärmsten Länder eingeleitet sondern auch

¹⁴¹⁴ Der Rückzug wird aus folgenden Gründen abgelehnt:

1. In diesen Ländern leben rd. ein Drittel der Armen der Welt.
2. Diese Länder sind zur Erreichung globaler Ziele bspw. im Rahmen der Klimapolitik von Bedeutung.

an Fortschritte in der Politik der Partnerländer geknüpft. Die sog. HIPC-Länder¹⁵ haben sich im Rahmen des Schuldenerlasses dazu verpflichtet, eigene Strategien zur Bekämpfung der Armut zu entwickeln und Programme zu ihrer Realisierung durchzuführen, u.a. indem sie die durch den Erlass eingesparten Mittel für die Reduzierung der Armut (z.B. für Gesundheit und Bildung) verwenden. Daneben stehen eine deutliche Erhöhung der Transparenz, eine stärkere Zusammenarbeit mit der Privatwirtschaft und mit der Zivilgesellschaft allgemein auf der Habenseite.

Kernaufgabe der Weltbank ist es heute, zur Umsetzung der Internationalen Entwicklungsziele beizutragen, vor allem den Anteil der Armen an der Weltbevölkerung bis zum Jahr bis 2015 um die Hälfte zu reduzieren. Armut stellt nach wie vor eine globale Herausforderung dar; sie ist eine der Ursachen für viele der heute drängenden Probleme, z.B. bewaffnete Konflikte, Umweltzerstörung, Drogen. Die von mancher Seite geforderte Eindämmung der Rolle der Weltbank oder gar ihre Abschaffung kann nicht die richtige Antwort auf diese Probleme sein. Statt dessen muss es darum gehen, die Institution weiter zu stärken – in ihrer Kompetenz, in der Wirksamkeit ihrer Arbeit und in ihrer Fähigkeit zur Mobilisierung von Allianzen und Ressourcen. Entscheidend ist dabei eine konsequente Konzentration auf die Kernaufgaben entsprechend den komparativen Vorteilen der Institution im Zusammenwirken mit ihren Partnern. Dem laufenden Prozess der Reform der Weltbank und der Regionalen Entwicklungsbanken haben die G7-Finanzminister mit ihrem Bericht vom Juli 2001 zur Stärkung des internationalen Finanzsystems und der multilateralen Entwicklungsbanken einen weiteren wichtigen Impuls gegeben.

In den ärmsten Ländern ist die mit der Kölner Entschuldungsinitiative 1999 verbundene Orientierung auf die Armutsbekämpfung und die Unterstützung nationaler Strategien zur Reduzierung der Armut auf gutem Wege. Zwischenzeitlich wurde für 23 Länder die Entscheidung über die Schuldenentlastung getroffen. Diese Länder werden infolge dieser Entscheidungen eine nominale Schuldendienstentlastung von über 34 Mrd. US-\$ erhalten. Zusammen mit den sonstigen bilateralen Schuldenerlassen des Pariser Clubs wird sich der Schuldenstand dieser Länder insgesamt um ca. zwei Drittel reduzieren. - Im Fiskaljahr 2000 wurden 12, im folgenden Jahr bereits 32 nationale Armutsbekämpfungsstrategien abgeschlossen.

¹⁵ Heavily Indebted Poor Countries

Mit der HIPC-Initiative ist erstmals die konsequente Verknüpfung der Entschuldung an Armutsbekämpfung und gute Regierungsführung hergestellt. Dadurch wurde auch ein gemeinsamer Bezugsrahmen für die Entwicklungszusammenarbeit aller nationalen, bilateralen und multilateralen Akteure geschaffen. Die Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF in den ärmsten Ländern wurde auf eine neue Grundlage gestellt; beide Institutionen sehen in der Förderung breitenwirksamen Wachstums und Armutsreduzierung ein gemeinsames Ziel, zu dem sie mit ihren spezifischen Aufgaben und Instrumenten beitragen. Auch die bilaterale Zusammenarbeit wird in diesen Rahmen eingepasst, das heißt die Armutsbekämpfungsstrategien der Empfängerländer werden konsequent als Grundlage für die Bestimmung von Zielen, Maßnahmen und Erfolgsindikatoren der Hilfe – auch derjenigen des Pariser Club – herangezogen. Auf diese Weise wird die „ownership“ gestärkt und die Wirksamkeit und Nachhaltigkeit der Unterstützung gesteigert.

Die Armutsbekämpfungsstrategien werden künftig nicht nur für die HIPC-Länder sondern auch für alle anderen IDA-Länder¹⁶ verpflichtend erstellt. Die Armutsbekämpfung wurde darüber hinaus als übergeordnetes Ziel der gesamten Weltbankgruppe positioniert (d.h. auch von IFC¹⁷ und MIGA¹⁸). In den Ländern mit mittlerem Einkommen, die vielfach auch Zugang zum privaten Kapitalmarkt haben, ist es ebenfalls erforderlich, die Aktivitäten der Weltbank stärker auf das übergeordnete Ziel der Armutsreduzierung durch nachhaltiges und sozial ausgewogenes Wirtschaftswachstum auszurichten. Weit mehr als die Hälfte der Armen, die täglich mit weniger als zwei US-\$ pro Kopf auskommen müssen, leben in diesen Ländern. Die asiatische Finanzkrise Ende der 90er Jahre und die Krisen in Argentinien und der Türkei in jüngster Zeit haben die Verwundbarkeit der Länder mit mittlerem Einkommen, ihre trotz aller wirtschaftlichen Erfolge weiter bestehende soziale und wirtschaftliche Fragilität nachdrücklich vor Augen geführt. Die Armut, der große Bedarf an weiteren strukturellen Reformen und die Bedeutung dieser Länder für die globale Stabilität begründen, warum die Weltbank in diesen Ländern weiterhin tätig bleiben muss. Sie sollte dies aber mit einer klaren Orientierung auf die sozialen, strukturellen und globalen Schlüsselprobleme tun und sich als Katalysator für den Privatsektor verstehen. Wie für die ärmeren Länder gilt auch für die Länder mit mittlerem Einkommen: Die Programme der Weltbank (und anderer Geber) können

¹⁶ International Development Association

¹⁷ International Finance Corporation

nur dann Erfolg haben, wenn sie sich auf die Strategien der Länder selbst gründen, wenn also ownership gegeben ist und wenn von den Regierungen dieser Länder glaubhaft entwicklungsfördernde Politiken verfolgt werden. Daher ist auch von den Ländern mittleren Einkommens zu fordern, dass sie eigene Strategien zur Armutsbekämpfung erarbeiten, die die Grundlage der Länderstrategien der Weltbank und der Beiträge anderer Geber bilden sollen.

Weitere Reformschritte

Die Neuorientierung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank ist eingeleitet. Der begonnene Reformprozess muss aber konsequent weitergeführt werden. Dazu werden folgende Akzentsetzungen vorgeschlagen:

Armutsbekämpfungsstrategien

Im Zuge der Kölner Schuldeninitiative sind in einem ersten Schritt Mittel zur Armutsbekämpfung freigesetzt worden. In einem zweiten Schritt geht es nun um die weitere Verbesserung der Qualität und die Weiterentwicklung der Konzepte bei der Armutsbekämpfung. Bspw. müssen armutsrelevante Wachstumsstrategien, Ergebnisindikatoren und funktionierende, verlässliche Finanzverwaltungen in den Entwicklungsländern entwickelt oder verbessert werden. In diesem Zusammenhang müssen z.B. die Verbesserung der Rechnungslegung sowie eine Verstärkung des Haushaltsmanagement und der Rechnungshöfe gesehen werden. Auch mit diesen Maßnahmen kann ein Beitrag zur Armutsbekämpfung geleistet werden. („*expenditure tracking*“)

Safeguard Policies

Zur Vermeidung von schädlichen Auswirkungen ihrer Maßnahmen auf betroffene Bevölkerungsgruppen und auf die Umwelt bzw. zur Sicherstellung angemessener Ausgleichsmaßnahmen hat die Weltbank international anerkannte hohe Standards entwickelt. Die Umsetzung und Einhaltung dieser Umwelt- und Sozialstandards muss gewährleistet bleiben, und die Standards selbst sollten im Lichte der gewonnenen Erfahrungen und neuer Erkenntnisse weiterentwickelt werden. Es ist jedoch wenig

¹⁸ Multilateral Investment Guarantee Agency

sinnvoll, wenn in den Empfängerländern durch einzelne Projekte Inseln hoher Qualität geschaffen werden, aber die Politik der Länder insgesamt davon weitgehend unbeeinflusst bleibt. Deshalb unterstützt die Bundesregierung die Bemühungen der Weltbank, angemessene Umwelt- und Sozialstandards verstärkt in den nationalen Politiken der Empfängerländer selbst zu verankern, um so eine breitere Wirkung zu erzielen. Auch der graduelle Übergang von Projekthilfe zur programmorientierten Zusammenarbeit eröffnet die Chance, die Entwicklung von verantwortlichen Umwelt- und Sozialpolitiken und deren wirksame Umsetzung vermehrt zu unterstützen.

Umsetzung eines veränderten entwicklungspolitischen Paradigmas

Die Liberalisierung der Wirtschaftsstrukturen ist Grundlage für einen nachhaltigen Wachstums- und Wohlstandsprozess der Entwicklungsländer. Dazu bedarf es aber stabiler und damit berechenbarer Rahmenbedingungen.

Blinde Marktgläubigkeit hat diesen Zusammenhang in den letzten Dekaden weitgehend vergessen lassen. Es geht künftig darum sicherzustellen, dass die Liberalisierung von Wirtschaftsstrukturen mit dem Aufbau von Kapazitäten und Institutionen einhergeht. Dadurch wird Unsicherheit vermindert; es wird vermieden, dass sich die wirtschaftlichen Akteure zunehmend kurzfristig orientieren und langfristige Investitionen nicht in erforderlichen Umfang zustande kommen. Insbesondere muss verhindert werden, dass Entwicklungsländer durch hohe Leistungsbilanzdefizite Verschuldungspositionen aufbauen. Hohe Leistungsbilanzdefizite waren die Grundlage aller Finanzkrisen. Sie führen außerdem zu einer Lähmung der inländischen Investitionstätigkeit, zu Wachstumseinbrüchen und einem Anstieg der Armut.

Entschuldung

Außerdem kommt es darauf an, den weiteren Entschuldungsprozess aufmerksam zu verfolgen, damit die Nachhaltigkeit der Schuldenentlastung gesichert ist. Die Rohstoffpreisentwicklung darf die HIPC-Entlastung nicht zunichte machen. Die Bundesregierung hat auf der Herbsttagung 2000 von Weltbank und IWF in Prag durchgesetzt, dass den besonders betroffenen Ländern Sonderhilfen gewährt werden und die Schuldenentlastung am „*Completion Point*“ (Abschließende Reduzierung des Schuldenstandes auf das Schuldentragfähigkeitsniveau) vor dem

Hintergrund der aktuellen Entwicklung der Rahmenbedingungen überprüft wird.
Diese Möglichkeit muss auch für die Zukunft offengehalten werden.

IV. Weitere Reformüberlegungen zur Stärkung der Internationalen Finanzmärkte

Eine Reform der internationalen Finanzarchitektur schließt Reformmaßnahmen von unregulierten Finanzinstituten (Hedge-Funds, Offshore-Zentren) sowie die nationale und internationale Bankenaufsicht mit ein.

1. Reform der unregulierten Finanzinstitute

Regulierung von Hedge Funds (HLIs)

Die Rettungsaktion zugunsten des amerikanischen Hedge Funds „*Long Term Capital Management*“ hat gezeigt, dass von unregulierten Finanzinstituten erhebliche Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte ausgehen können. Ursache dieser Entwicklung war letztlich ein unzureichendes Risikomanagement sowohl auf Seiten der kreditgebenden Banken als auch bei den HLIs¹⁹ selber.

Das Forum für Finanzstabilität hat im März 2000 Empfehlungen zur Verringerung der von HLIs ausgehenden Risiken verabschiedet. Das Schwergewicht der Maßnahmen liegt im Bereich der Stärkung der Marktdisziplin, insbesondere durch eine Erweiterung der Offenlegungspflichten aller Marktteilnehmer und die Einhaltung adäquater Risikomanagementstandards bei beaufsichtigten Banken und unregulierten HLIs; kreditgebende Banken sollen ihren Einfluss geltend machen und disziplinierend auf unregulierte HLIs einwirken.

Die SPD-geführte Bundesregierung hat sich in der Vergangenheit für eine direkte Beaufsichtigung der Hedge Funds und der Errichtung eines Kreditregisters ausgesprochen. Beide Forderungen fanden jedoch nicht die Zustimmung eines Teils der G7-Staaten.

Sollten sich die verabschiedeten Maßnahmen jedoch als unzureichend erweisen, sollte nach Auffassung der Kommission bei der im Frühjahr 2002 anstehenden Überprüfung der FSF-Empfehlungen²⁰ die direkte Aufsicht der Hedge Funds und die Erfassung in ein Kreditregister eingefordert werden.

¹⁹ Highly leveraged institution

²⁰ Forum für Finanzstabilität

Da das Problem der Hedge Funds zunehmend auch ein Thema in Deutschland ist, sollte auch die nationale Bankenaufsicht bei den Geschäften der Hedge Funds zunehmend Beachtung schenken und erforderlichenfalls zukünftig tätig werden.

Regulierung von „Offshore-Finanzzentren“ (OFCs)

Die Finanzkrisen der 90er Jahre haben in den unzureichend regulierten Offshore Finanzzentren (OFCs) deutliche Aufsichtslücken offenbart. Die Möglichkeit zur Ausnutzung dieser Defizite, die sogenannte Aufsichtsarbitrage – die damit eröffnet wird – stellt in einem zunehmend integrierten internationalen Finanzsystem eine Gefahr für die Stabilität des gesamten Systems dar. Zur Bestimmung von Prüfungsprioritäten hat das Forum für Finanzstabilität (FSF) im Mai 2000 ergänzend eine Liste veröffentlicht, in der die OFCs hinsichtlich der Qualität ihrer Aufsichtssysteme und ihrer Bereitschaft zur Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden in drei Gruppen eingeteilt wurden.

Zwischenzeitlich hat der IWF ein umfangreiches Prüfungsprogramm in die Wege geleitet und bereits eine Reihe von OFCs einer Prüfung unterzogen. Weitere Prüfungen in diesem und im nächsten Jahr sind geplant. Bereits jetzt ist festzustellen, dass das Verständnis für die Bedeutung einer angemessenen Aufsicht und einer engen internationalen Zusammenarbeit in den OFCs zugenommen hat. In einigen OFCs können erhebliche Verbesserungen ihrer Aufsichts- und Zusammenarbeitspraktiken festgestellt werden, u.a. infolge der Verabschiedung neuer Aufsichtsvorschriften, einer personellen Verstärkung ihrer Aufsichtsbehörden oder des Abbaus seit langem bestehender Hindernisse beim grenzüberschreitenden Informationsaustausch. Diese Fortschritte sollten auf internationaler Ebene anerkannt werden, bspw. durch eine Anpassung oder Ergänzung der OFC-Liste des FSF.

Zugleich sollten jedoch Anreize aufrechterhalten und fortentwickelt werden, um auch in denjenigen OFCs eine Verbesserung der Aufsichts- und Zusammenarbeitspraktiken herbeizuführen, in denen weiterhin erhebliche Defizite bestehen und Schritte zu ihrer Beseitigung nicht unternommen werden. Die OFCs sollten erneut in einer Liste, entsprechend der Qualität ihrer Aufsichtssysteme und Zusammenarbeitspraktiken, aufgeführt werden (Shame-by-name). Grundlage dieser Liste können die Prüfungen des IWF sein. Von daher sollte der IWF in Abstimmung mit dem Forum für Finanzstabilität (FSF) seine Prüfungen beschleunigen. In jedem

Fall sollten sich die OFCs verpflichten, Prüfungsberichte des IWF oder anderer Stellen zu veröffentlichen, unabhängig vom Ergebnis der Prüfung.

2. Implementierung von Standards und Kodizes

Banken und Finanzinstitute müssen auf einer sicheren Basis stehen. Mit der Formulierung und beginnenden Implementierung der sog. Standards und Kodizes ist ein wichtiges, wenn auch scheinbar unspektakuläres Instrument zur Krisenprävention entstanden.

Mit den Standards und Kodizes wird konsequenterweise versucht, Prinzipien „guter“ Finanzmarktpolitik zu definieren, um die Krisenanfälligkeit eines Landes für Währungs- und Finanzkrisen zu reduzieren.

Mit der Festlegung von Mindeststandards für viele Bereiche der Finanzmarktpolitik soll die Stabilität der Finanzsysteme erhöht werden, so dass Finanzkrisen künftig weitgehend verhindert werden können. Dem Bestreben, Marktkräfte in die Bewertung einzubeziehen, wird durch die Standards und Kodizes Rechnung getragen.

Die immer zahlreicher und umfangreicher werdenden Standards sind jedoch per se keine Garantie für ein stabiles Finanzsystem. Standards und Kodizes können eine solide Makropolitik unterstützen, aber nicht ersetzen.

Dem Financial Stability Forum (FSF) kommt im Bereich der Standards und Kodizes eine wichtige Koordinationsrolle zu, um zu vermeiden, dass sich die Empfehlungen der einzelnen Standards überschneiden oder widersprechen und um Prioritäten zu setzen.

Aus dem rund 60 Standards umfassenden Standard-Kompendium des Financial Stability Forum (FSF) wurden 12 von ihm als sogenannte Schlüsselstandards verabschiedet, deren Implementierung international mit Priorität erfolgen soll. Dies stößt international auf generelle Zustimmung (IWF, Weltbank, G20 usw.).

Im Bankenbereich sind die vom Basler Ausschuss entwickelten „*Core Principles*“ (September 1997) zu nennen. Sie setzen weltweit gültige Mindestanforderungen an die Beaufsichtigung von Banken. Zu diesen Grundsätzen gehören bspw. angemessene Regeln für die Zulassung von Banken, die Eigenkapitalausstattung der Institute, aber auch ausreichende Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsstellen. Die Grundsätze haben weltweite Akzeptanz gefunden. Auch IWF und Weltbank

beurteilen die Qualität der Banken- und Aufsichtssysteme in den einzelnen Ländern anhand dieser Basler Kriterien.

Bei der Umsetzung der 12 Schlüsselstandards ist es für die Länder unerlässlich, zeitliche und inhaltliche Prioritäten zu setzen. Nicht jeder der 12 Standards ist für jedes Land in jeder Situation gleich wichtig. Die Umsetzung der Standards erfordert jedoch zugleich die Einheitlichkeit der Anwendung. Mit Unterstützung durch den IWF erstellen die Länder Aktionspläne für die Umsetzung der Standards, die ihren jeweiligen länderspezifischen Rahmenbedingungen und den individuellen wirtschaftlichen Reformprogrammen Rechnung tragen. IWF und Weltbank tragen zudem zusammen mit nationalen Experten durch Beratung zur Umsetzung von Standards und Kodizes bei.

Die Umsetzung der Standards und Kodizes erfordert große Anstrengungen in den betroffenen Ländern und ist defizitär, weil diese nach dem Prinzip der Freiwilligkeit erfolgt. Keine der Empfehlungen hat den Status internationalen Rechts, zu dessen Einhaltung die Staaten unmittelbar verpflichtet sind. Vielmehr handelt es sich um rechtlich unverbindliche Empfehlungen, deren Einhaltung auf freiwilliger Kooperation und ggf. auf dem Druck der Märkte beruht, die eine Einhaltung dieser Regeln honorieren.

Ein Schritt in die richtige Richtung ist die Veröffentlichung von Berichten, die über die Umsetzung angemessener Standards informieren. Solche „*Reports on Standards and Codices*“ liegen bereits für einige Länder vor.

Standards und Kodizes können aber nur zu einem wichtigen Baustein einer Krisenprävention werden, wenn Anreize zur Umsetzung weiterentwickelt und genutzt werden. Es wäre wünschenswert, noch stärkere Anreize für die möglichst effektive Umsetzung zu geben – ohne einzelne Länder damit zu überfordern.

Die Verhaltenskodizes der Banken sollten verstärkt gefördert werden; insbesondere beim Interbankengeschäft, aufgrund seiner Bedeutung für kurzfristige Wechselkursschwankungen.

Weitere Handlungsalternativen

Es ist zu prüfen, wie Selbstregulierung, Regulierung und Aufsicht in ein angemessenes Verhältnis gesetzt werden können, um Finanzstabilität und Durchsetzung von Finanzmarktregeln verbindlich und effizient zu gestalten. Dies wird

nicht ohne eine verschärfte Überwachung von bilanzunwirksamen Transaktionen von insbesondere mit Derivaten erreicht werden. Der Derivate-Handel darf keinen Wettbewerbsvorteil gegenüber den anderen Finanzprodukten deswegen genießen, weil sie weniger reguliert und kontrolliert sind. Bei der BIZ sollte ein Kreditregister eingerichtet werden, um alle Informationen über Kreditgeber und ihre Abhängigkeiten zentral zu erfassen.

Auch müssen die aufsichtsrechtlichen Auflagen für Banken, die als Partner von Spekulationsfonds oder Hedge Funds auftreten, verschärft werden. Die Refinanzierung von Hedge Funds in nicht vom Basler Abkommen erfassten Ländern muss schwieriger und teurer gemacht werden.

Eine Arbeitsgruppe des Forums für Finanzstabilität unter der Leitung des Bundesfinanzministeriums hat Vorschläge entwickelt und überprüft, wie die Implementierung durch Marktanreize (u.a. Kreditkonditionen privater Kapitalgeber) und Anreize des offiziellen Sektors gefördert werden kann – bspw. durch Reglementierung des Marktzugangs ausländischer Institute in Abhängigkeit davon, ob die Herkunftsländer die Standards einhalten.

Grundsätzlich ist auch eine Verknüpfung der Einhaltung von Kodizes und Standards mit IWF-Programmen überlegenswert. Die Herstellung von mehr Transparenz und die Sicherung der Stabilität des internationalen Finanzsystems stehen in engem Zusammenhang mit dem Mandat des IWF.

Die Einhaltung von Kodizes und Standards sollte zwar nicht eine Zugangsvoraussetzung für IWF-Kredite sein, weil es bspw. auf Grund des erheblichen Zeitaufwandes gar nicht möglich ist, alle relevanten Finanzmärkte kurzfristig einer IWF-Prüfung zu unterziehen und der Bewertung, ob Standards eingehalten werden, nicht in einfachen Ja/Nein-Kategorien erfolgen kann. Prüfwert wäre allerdings die mittelfristige Einhaltung der Standards als eine Auflage in die IWF-Kreditvereinbarungen aufzunehmen.

3. Stärkere Einbeziehung von Entwicklungsländern

Einrichtung der G20

Um den veränderten weltwirtschaftlichen Gegebenheiten stärker Rechnung zu tragen und die Teilhabe der Schwellenländer zu stärken, wurde mit der Gruppe der Zwanzig

(G20) ein wichtiges informelles Gesprächsforum für Länder von systemischer Bedeutung für die Stabilität des internationalen Finanz- und Währungssystems geschaffen. Die Initiative hierzu erfolgte durch den Kölner Gipfel 1999. Der in der G20 mögliche Meinungs austausch zwischen Industrie- und Schwellenländern trägt dazu bei, den internationalen Konsens zu wichtigen, das internationale Finanzsystem betreffenden Fragen, zu stärken.

Mit der verstärkten Teilhabe geht aber auch eine größere Verantwortung einher. Die G20 soll durch beispielgebendes Verhalten die Umsetzung der Vorschläge zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur fördern. So haben sich die G20-Länder verpflichtet, die Stabilität ihres Finanzsektors durch den IWF überprüfen zu lassen.

Weitere notwendige Schritte

Mit der Einbeziehung einiger Schwellenländer wurde die internationale Finanzarchitektur auf eine breitere Grundlage gestellt. Mit der HIPC-Initiative wurde ein wichtiger Schritt zur Lösung der Schuldenprobleme der ärmsten Länder getan.

Dies reicht jedoch nicht aus: Grundlage für eine effektivere Strategie zur Bekämpfung von Armut müssen die Eigenanstrengungen der Entwicklungsländer um solide Reformen, starkes Wachstum, gute Regierungsführung und eine bessere soziale Entwicklung sein. Die Entwicklungsländer müssen notwendige Rechtssicherheit und ausgewogene makroökonomische Rahmenbedingungen schaffen. Damit entsteht ein besseres Investitionsklima, was wiederum längerfristiges Kapital anziehen würde.

Die Handelsbedingungen der Entwicklungsländer müssen verbessert werden: durch Öffnung unserer Märkte und indem wir diesen Ländern zugestehen, dass sie selbst für eine Übergangszeit Zölle auf Importgüter beibehalten, welche für ihren Entwicklungsprozess nicht zentral sind und welche heimische Produkte nicht verdrängen. Dadurch wird es den Entwicklungsländern ermöglicht, aus eigener Kraft Einkommen für die Finanzierung ihrer Entwicklung zu erwirtschaften. Mit der „*Everything but Arms*“-Initiative hat die EU hierzu bereits einen wichtigen Beitrag geleistet. Es geht jetzt vor allem darum, die Handelsinteressen der Entwicklungsländer im Rahmen einer neuen Welthandelsrunde weitestgehend zu berücksichtigen. Die Entwicklungsländer erwarten hier vor allem, dass:

- die Zölle und Quoten für Produkte, welche zu den klassischen Exportprodukten gehören, gesenkt werden (Agrar, Textil etc.);
- die Importbarrieren für weiterverarbeitete Rohprodukte zurückgeführt werden, um eine Diversifizierung der Wirtschaftsstruktur zu erreichen.

Außerdem gilt es, die ärmsten Länder in wichtigen sozialen Aufgaben zu unterstützen, insbesondere wenn diese strategische Bedeutung für die weitere Entwicklung des Landes haben, wie die Bereiche Gesundheit und Bildung. In diesem Zusammenhang ist die Unterstützung des Globalen Aids- und Gesundheitsfonds durch die G7-Finanzminister zu sehen. Hierfür haben die Staats- und Regierungschefs der G7-Staaten in Genua rd. 1,3 Mrd. Dollar zugesagt – Deutschland wird mit 150 Mio. € einen bedeutenden Beitrag leisten.

Die besondere Lage der Entwicklungsländer bei der weiteren Ausgestaltung sollte aber bei den Entscheidungsabläufen stärker berücksichtigt werden, dies gilt insbesondere im Rahmen der WTO-Verhandlungen. Entwicklungsländer sollten stärker in die Gremien einbezogen werden, in denen internationale Codes und Standards erarbeitet werden. Zum anderen muss der Entschuldungsprozess fortgeführt werden. Perspektivisch sollte geprüft werden, ob das geltende Umschuldungsinstrumentarium noch ausreicht, um einen angemessenen Beitrag zur Lösung der Verschuldungsprobleme von Ländern niedrigen Einkommens („*lower middle income countries*“), die sich nicht für die erweiterte HIPC-Initiative qualifizieren können, zu leisten. Außerdem sollte die G20-Gruppe aufgewertet werden.

4. Eigenkapitalregulierung durch Basel II

Ein wesentlicher Eckpfeiler für die Stabilität der Finanzinstitute und damit auch der Märkte ist eine ausreichende Eigenkapitalbasis. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ist derzeit dabei diese zentralen Aufsichtsnormen zu überarbeiten, was grundsätzliche Änderungen gegenüber der bisherigen Aufsichtspraxis mit einschließt.

Die Überarbeitung zielt darauf ab, die mit dem Kreditgeschäft verbundenen Risiken genauer zu erfassen und somit die Eigenkapitalanforderungen stärker an das ökonomische Risiko der Kreditinstitute anzupassen.

Eine der drei Säulen von Basel II neben der risikoadäquaten Eigenkapitalunterlegung und den verstärkten Vor-Ort-Prüfungen durch die Bankenaufsicht besteht aus zusätzlichen Publizitätsanforderungen an die Banken, welche die Markttransparenz und damit die Marktdisziplin erhöhen soll.

Die Kommission ist der Auffassung, dass die Modifikation von Basel II zu keiner strukturellen Benachteiligung des Mittelstands führen darf. Gerade die kleinen und mittleren Unternehmen sind auf eine Bankenfinanzierung angewiesen. Daher darf insbesondere kein ungerechtfertigter Malus für mittel- und langfristige Kredite eingeführt werden.

Die Herstellung einer stärkeren Transparenz in der 3. Säule von Basel II sollte umgesetzt werden. Dies beinhaltet eine stärkere Berichtspflicht sowie die Vereinheitlichung der Jahresabschlüsse auf der internationalen Ebene.

Die Umsetzung von Basel II sollte insgesamt ein Instrument zur Stabilisierung der Finanzmärkte sein.

5. Internationales Insolvenzverfahren

Ein wesentliches Ziel der internationalen Finanzpolitik ist die Lösung der Verschuldungsprobleme der armen Länder. Hierbei geht es darum, die betroffenen Schuldnerländer von einer dauerhaft nicht tragfähigen Verschuldung zu befreien. Die Regelung bilateraler Schulden gegenüber öffentlichen Gläubigern wird in erster Linie im Pariser Club vorgenommen.

Mit der Forderung nach einem internationalen Insolvenzverfahren²¹ verspricht man sich einen gerechteren Interessenausgleich zwischen Schuldnerstaaten und Gläubigern. Ein solches Verfahren soll aufbauend auf den Rechtsprinzipien nationaler Konkursordnungen die Forderungen öffentlicher und privater Gläubiger in transparenter Weise regeln.

Der Vorschlag, ein internationales Insolvenzrecht zu schaffen, setzt voraus, dass zwischen allen beteiligten Gläubiger- und Schuldnerstaaten ein völkerrechtlicher Vertrag geschlossen wird, der der neuen internationalen Schiedsinstanz ihre

²¹ Eine Schiedskommission aus Vertretern der Gläubiger des Schuldnerstaates sowie einem unabhängigen Schlichter soll Umfang und Modalitäten der Umschuldung bestimmen. Inhaltlich wird gefordert, insbesondere Entwicklungsländern ein „*Existenzminimum*“ zu belassen, um die Bevölkerung mit Nahrungsmitteln, Infrastruktur sowie Gesundheits- und Bildungseinrichtungen versorgen zu können.

hoheitlichen Befugnisse verleiht und das Insolvenzverfahren regelt. In den Verhandlungen zu einem solchen völkerrechtlichen Vertrag müssten erst die bestehenden Interessengegensätze und Verteilungskonflikte zwischen Schuldnern und Gläubigern, auch innerhalb dieser Gruppen, überwunden werden.

Insbesondere die Einbeziehung privater Gläubiger in ein förmliches Insolvenzverfahren stößt auf juristische Probleme. Den Gläubiger- und Schuldnerstaaten würde ein internationales Insolvenzrecht einen erheblichen Souveränitätsverzicht auf den Feldern der Außen-, Finanz- und Wirtschaftspolitik abverlangen. Außerdem gilt im angelsächsischen Bereich die Regelung von Insolvenzproblemen durch ein Schiedsgericht anstelle von Verhandlungen zwischen Gläubigern und Schuldnern als die schlechtere Lösung.

Ob ein internationales Insolvenzrecht inhaltlich zu anderen Ergebnissen führen würde als bisher, bleibt offen. Umschuldungen einschließlich Schuldenerlass können auch im Rahmen von multilateralen Verhandlungen im Pariser Club und im Londoner Club getroffen werden.

Die rasante Entwicklung des internationalen Kapitalmarktes und die daraus folgende Veränderung der Finanzierungsstruktur von Entwicklungs- und Schwellenländern wird vom Pariser Club mit kontinuierlichen Überlegungen zur Weiterentwicklung seiner Methode zur Lösung von Schuldenproblemen beantwortet. Zentraler Gedanke ist die verbesserte Einbeziehung des Privatsektors in den Umschuldungsprozess. Ziel ist die Prävention von Überschuldungen.

Der Pariser Club ist im Frühjahr 2001 mit Vertretern des Privatsektors zusammengetroffen, um grundsätzliche Fragen der Umschuldung zu erörtern. Angestrebt ist ein regelmäßiger Gedankenaustausch, der von der Bundesregierung unterstützt wird.

Auch lässt sich der Vorwurf, der Pariser Club agiere nicht transparent, mittlerweile nicht mehr halten. Seit Frühjahr 2001 veröffentlicht der Pariser Club auf einer eigenen Internetseite seine Prinzipien und Verfahrensweisen sowie die Ergebnisse seiner Umschuldungsverhandlungen.

So hat die Bundesregierung zusammen mit den anderen G7 auf dem Kölner Wirtschaftsgipfel 1999 maßgebend zu den weitreichenden Schuldenerleichterungen im Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative beigetragen. Deren Umsetzung in einem förmlichen Insolvenzverfahren wäre vermutlich schwieriger und langsamer gewesen

als im Pariser Club.

Gleichwohl wird die Bundesregierung weiterhin Möglichkeiten zur institutionellen Verbesserung der Lösung internationaler Verschuldungsprobleme im internationalen Zusammenhang prüfen. Insbesondere wird sie auf eine verstärkte Einbindung des Privatsektors hinwirken.

Um den Privatsektor verstärkt in die Bewältigung von Finanzkrisen einzubinden und das Problem des „*Moral Hazard*“ von seiten der Privaten zu vermindern, könnte es sinnvoll sein, die Position der Schuldnerländer zu stärken und so die entsprechenden Rahmenbedingungen für freiwillige Verhandlungen zwischen Schuldnerländern und privaten Gläubigern zu verbessern. Die Hauptelemente des Vorschlags sind:

- Festlegung von Richtlinien zur Einbeziehung des Privatsektors und Ziehungsobergrenzen bezüglich IWF-Krediten.
- Über den IWF sanktionierte Zahlungsstopps; in Verbindung mit klaren Regeln, in welchen Fällen der IWF Kredite freigeben kann, obwohl private Zahlungsrückstände vorliegen („*lending-into-arrears*“).
- Die Einführung bzw. Förderung von „*Collective-Action-Clauses*“ und „*Rollover-Klauseln*“ in Kredit- bzw. Anleiheverträgen.

6. Bekämpfung der Finanzkriminalität und der Geldwäsche

Durch das Waschen von Geldern illegaler Herkunft werden legale Märkte und insbesondere das Finanzsystem infiltriert und - neben den negativen gesellschaftlichen Folgen der Geldwäsche - der Wettbewerb gegenüber legal handelnden Konkurrenten verzerrt.

Geldwäsche ist ein internationales Phänomen mit ständig zunehmenden negativen Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Aktuelle Geldwäschefälle zeigen, dass alle Finanzzentren hiervon betroffen sein können.

Die EG-Geldwäsche Richtlinie trägt zur Eindämmung der Geldwäsche in der EU bei, wie auch der Finanzaktionsplan in bezug auf Marktmissbrauch und Insider-Geschäfte zur Bekämpfung der Finanzkriminalität.

Im Kampf gegen die Geldwäsche sind in den vergangenen Jahren auf internationaler Ebene wichtige Erfolge zu verzeichnen. Dieses Verdienst kommt insbesondere der

bei der OECD angesiedelten „*Financial Action Task Force on Money Laundering*“ (FATF) zu, die inzwischen 29 Mitgliedstaaten zählt und die internationale Standards gegen Geldwäsche im Aufsichtsrecht für die Finanzmärkte und im strafrechtlichen Bereich formuliert und dafür sorgt, dass diese von ihren Mitgliedern eingehalten werden.

Die Kompetenz dieser Arbeitsgruppe wird ausnahmslos anerkannt. Durch die Identifizierung von sog. "Nicht-kooperierenden" Staaten, die nicht die internationalen Standards gegen Geldwäsche erfüllen, und deren Publizierung auf "Schwarzen Listen" ist es der FATF gelungen, auch viele Nicht-Mitgliedsstaaten zur Schaffung der notwendigen gesetzlichen Grundlagen gegen Geldwäsche zu veranlassen.

Die Sicherung der Stabilität der Internationalen Finanzmärkte ist aber ein vorrangiges Ziel der Bundesregierung. Daher sind geeignete Maßnahmen zu ergreifen, die intransparenten, globalen Kapitalabflüssen und Finanzmarkttransaktionen mit krimineller Herkunft begegnen, da diese geeignet sind, das nationale und internationale Finanz- und Wirtschaftssystem zu stabilisieren.

Die Kommission begrüßt daher die Bestrebungen der Bundesregierung, diesen Aktivitäten entgegenzutreten und die Stabilität der Finanzmärkte zu sichern. Diese Maßnahmen sind

- die Verschärfung der Inhaberkontrolle,
- die Errichtung einer Kontenevidenzzentrale,
- die Schaffung adäquater Sicherungssysteme von den Instituten gegen die Geldwäsche sowie gegen den Finanzbetrug,
- die Beaufsichtigung des Kreditkartengeschäfts durch die BAKred²²,
- die Einrichtung einer „Zentralstelle für verfahrenabhängige Finanzermittlungen“ zur Effektivierung der Bekämpfung der Geldwäsche,
- die Verbesserung des Aufsichtsinstrumentariums zur Verfolgung von Insidergeschäften durch Erweiterung der Aufsichtsbefugnisse der Bundesaufsicht für den Wertpapierhandel sowie
- die Erweiterung der Aufsicht über Rückversicherungsunternehmen durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen.

²² Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Ohne die Austrocknung der Steueroasen wird die Bekämpfung von Finanzkriminalität und Geldwäsche nicht möglich sein.

V. Wechselkursbewegungen, Wechselkursregimes und Finanzkrisen

Mögliche Wechselkursregimes reichen von völlig flexiblen Kursen (Steuerung des Wechselkurses allein durch Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt) bis zu strikt festen Wechselkursen zwischen verschiedenen Währungen. Dazwischen liegen Wechselkurspolitiken an sich freier Kurse, die jedoch von Notenbanken durch Marktinterventionen (nach vorangekündigten oder nicht vorangekündigten Kurszielen) beeinflusst werden. Dabei kann noch nach dem Fixheitsgrad der von Notenbank bzw. Politik verfolgten Wechselkursziele unterschieden werden. (z.B. „*crawling peg*“).

Zu unterscheiden sind im wesentlichen zwei Problembereiche und Fragestellungen:

- Bei den Finanzkrisen des vergangenen Jahrzehnts (Mexiko, Asien, Rußland, Brasilien) wie auch bei den aktuellen Problemen (Türkei, Argentinien) standen „*emerging markets*“ im Mittelpunkt. Dabei lagen in den einzelnen Fällen durchaus unterschiedliche Wechselkursregimes bzw. –politiken vor und spielten bzw. spielen Wechselkursfragen in den einzelnen Krisen durchaus eine unterschiedlich gewichtige Rolle.
- Zu fragen ist, ob als Erfahrung aus den Finanzkrisen der letzten Jahre den „*emerging markets*“ zur Vermeidung bzw. Abschwächung aktueller und zukünftiger Krisen bestimmte spezielle Wechselkursregimes und –politiken geraten werden können. Sollen z.B. kleine bzw. Schwellenländer ihre Währungen starr an große Währungen wie den US-Dollar binden, sollen sie sich feste Wechselkursziele geben oder eher nicht?
- Welchen Einfluss haben die Schwankungen zwischen US-Dollar, Yen und Euro auf die Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung in den USA, Europa und Japan? Welche Folgerungen sind daraus zu ziehen?

Es ist dabei nicht ernsthaft zu bestreiten, dass größere, insbesondere kurzfristige Schwankungen vor allem zwischen den drei großen Weltwährungen, grundsätzlich die reale Wirtschaft, d.h. das Verhalten von Investoren und Konsumenten, von Im- und Exporteuren negativ beeinflusst. Es steigt die Unsicherheit; stabile Kalkulationen und Erwartungen und damit die Sicherung bzw. der Aufbau von Arbeitsplätzen werden schwieriger.

Vor diesem Hintergrund ist die Einführung des Euro, d.h. absolut fixer Wechselkurse zwischen den beteiligten europäischen Währungen, ein bemerkenswerter Fortschritt hin zu einer Welt beruhigter und ökonomisch abgesicherter und fundierter Wechselkursbewegungen. Spekulative Attacken gegen eine einzelne Währung sind innerhalb des Euro-Landes nicht mehr möglich.

Um ein vollständiges Bild zu geben, ist in diesem Zusammenhang zumindest darauf hinzuweisen, dass die Schaffung eines Systems fester Wechselkurse auch ökonomische Probleme mit sich bringen kann. Innerhalb eines solchen Systems ist es der Politik z.B. nicht mehr möglich, durch gezielte Wechselkurspolitik bzw. durch Floating bestimmte gewünschte Effekte auf Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung zu erzielen oder auch bestimmte andere Politiken (z.B. Geld- und Einkommenspolitik) zu kompensieren.

Wechselkursbewegungen sind nicht per se schädlich, sondern können auch ohne weiteres unterschiedliche ökonomische Grunddaten zwischen Volkswirtschaften ausgleichen und so die Schockverarbeitungskapazität und damit die Stabilität des internationalen Wirtschaftsgefüges erhöhen.²³

Diese Ausgleichsfunktion muß in einem einheitlichen Währungsraum dann durch auf die Konvergenz der „*fundamentals*“ der beteiligten Staaten gerichtetes aktives Handeln und Gestalten der Mitgliedsländer substituiert werden, um so den Währungsraum letztlich auch zu sichern und zu erhalten. Das kann wiederum zu Konflikten zwischen verschiedenen nationalen Politikzielen führen. Die Einführung bzw. Rückkehr zu festen und fixen Wechselkursen stellt damit erhebliche und nicht zu unterschätzende Anforderungen an die beteiligten Staaten.

Trotz unbestreitbarer Vorteile kann in manchen Konstellationen ein System frei floatender Währungen kein globales Modell sein. Es gibt starke Hinweise dafür, dass Wechselkursschwankungen ähnlich wie z.B. Aktienkurse vor allem in der kurzen Frist durch „*fundamentals*“ kaum zu erklären und damit zu prognostizieren sind. Wechselkursbewegungen sind damit mindestens kurzfristig in hohem Maße irrational. Abzulehnen ist deshalb die von manchen Theoretikern wie auch von weiten Teilen des neoliberal- konservativen Lagers vertretene Auffassung, eine optimale Währungsordnung müsse in jedem Fall auf frei floatenden Wechselkursen

²³ Auf spekulativ oder auch anders begründete Übertreibungen und auf erratisches Ausschlagen der Wechselkurse trifft das natürlich nicht zu.

basieren und Devisenmarktinterventionen, „*managed floating*“ und Wechselkursziele seien grundsätzlich von Übel.

Eine aktive Wechselkurspolitik in Form von Devisenmarktinterventionen ist unbestreitbar ein Mittel zur Begrenzung übertriebener Wechselkursschwankungen vor allem zwischen US-Dollar, Euro und Yen. Sie kann zur Stärkung eines Währungsgefüges gegenüber spekulative Attacken dienen, selbst wenn völlige Immunität gegen Versuche zur Ausnutzung von Währungsschwankungen so nicht hergestellt werden kann.

Vor allem die Regierungen und Zentralbanken der entwickelten Welt sind aufgefordert, Deviseninterventions- und Wechselkurspolitikkonzepte zu entwickeln bzw. weiterzuentwickeln, die erfolgsversprechend und zielführend sind und eventuelle negative Effekte z.B. auf die Geldpolitik oder eine „*beggar-my-neighbor*“ – Politik möglichst vermeiden. Gerade auf dem Gebiet der Wechselkurspolitik ist jedoch auf die praktische und vor allem politische Umsetzbarkeit von Konzepten zu achten.

Deutschland ist dabei in der Währungspolitik seit Einführung des Euro kein autonomer Akteur mehr. Zuständig für die Geldpolitik ist die Europäische Zentralbank (EZB), die vorrangig dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet ist und bei Gewährleistung der Preisstabilität zu Wachstum und Beschäftigung beitragen soll.

Deutschland hat sich auch im Rahmen seiner Möglichkeiten dafür einzusetzen, dass IWF und Weltbank in ihrer Politik stärker als bisher das Augenmerk auf eine problem- und entwicklungsangemessene Wechselkurspolitik ihrer „Klienten“ richten – wenn auch in der Regel finanzielle Schieflagen von Schwellen-, Entwicklungs- und Transformationsländern nicht in erster Linie auf ein falsches Währungsregime zurückgehen.

VI. Kapitalverkehrskontrollen und Tobin-Steuer

Grundsätzlich ist die Möglichkeit und Nutzung von grenzüberschreitendem Kapitalverkehr eine notwendige und unverzichtbare Voraussetzung für den Wohlstand in der entwickelten Welt wie auch für Entwicklungsfortschritte in den Schwellen-, Entwicklungs- und Transformationsländern. Es lassen sich jedoch Situationen und Umstände identifizieren, in denen für einzelne Staaten eine weitreichende Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs hoch problematisch wäre oder ist. Für noch schwach entwickelte Volkswirtschaften kann es entwicklungsförderlicher sein, die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs nicht zu überstürzen.

Es ist zu begrüßen, dass der IWF diese Auffassung teilt und langsam davon abrückt, regelmäßig die Liberalisierung auf den Kapitalmärkten als unabdingbare Voraussetzung von Hilfsmaßnahmen zu fordern.

Ebenso haben die Finanzkrisen des vergangenen Jahrzehnts nach Auffassung der Kommission gezeigt, dass an der einen oder anderen Stelle und in bestimmten Situationen die Durchführung angemessener Kapitalverkehrskontrollen bzw. –regulierung zumindest krisendämpfend gewirkt hätte.

Wünschenswert ist eine Begrenzung bzw. Verlangsamung des in allen Krisen zu beobachtenden abrupten und massiven Kapitalabflusses und damit eines lawinenartigen Rückzugs von ausländischen Investoren aus Schwellen-, und Transformationsländern. Hier haben auch Kapitalverkehrsinterventionen und –regulierung ihren Platz. Allerdings sind dabei negative Nebenwirkungen einzukalkulieren.

Es gäbe starke Umgehungsanreize und es bestünde die Gefahr, dass das den Kapitalabfluss behindernde Land zukünftig bei Investoren als „*Mausefalle*“ diskreditiert wäre. Kapitalabflusseinschränkungen können somit für die Zukunft erhebliche Investitions- und Anlagezurückhaltung auslösen.

Zielführender wäre es, wenn von vornherein übertriebene und spekulative, nicht durch ausreichend ertragreiche Investments fundierte Zuflüsse von vor allem kurzfristigem Kapital aus dem Ausland durch entsprechende Regulierungen verhindert bzw. eingegrenzt würden.

Auch hier ist allerdings als Antwort auf Kapitalverkehrsregulierung mit Ausweichreaktionen zu rechnen, die wiederum weiteren Regulierungs- und Interventionsbedarf nach sich ziehen und die Geltung von Kapitalverkehrsbeschränkungen künstlich verlängern würden.

Neben direkten Mengenbeschränkungen (Malaysia) sind bei Eingriffen in den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr Preiseingriffe (Chile; Bardepotpflicht in Deutschland zu Beginn der 70-iger Jahre) oder auch den vor kurzem aus dem IWF gemachten Vorschlag einer „*Withholding Tax*“ auf Kapitalimporte²⁴ denkbar. Notwendige Bedingung für die Öffnung zum internationalen Finanzmarkt ist, dass sich die Schwellenländer selbst durch den Übergang zu einer internen Liberalisierung bei funktionierenden Bank- und Finanzsystemen mit Aufsichtsregeln schützen. Eine stärkere Kontrolle von kurzfristigen Finanzmarkttransaktionen ist notwendig, wenn diese destabilisierende Auswirkungen haben. Das chilenische Beispiel zeigt, dass die Besteuerung des kurzfristig einfließenden ausländischen Kapitals ein sinnvolles Instrument sein kann. Die Tobin-Tax, die in der Regel als Beschränkung des Kapitalverkehrs durch Besteuerung und damit Verteuerung internationaler Devisentransaktionen diskutiert wird, ordnet sich in die zweite Gruppe ein.

Kapitalzuflusskontrollen können in Krisen und in ihrem Vorfeld ein sinnvolles Instrument zur Stabilisierung sein. Die Ursachen krisenhafter Entwicklungen, die sowohl in Struktur- und Politikdefiziten in den Kapitalimportländern wie auch in der systemimmanenten Tendenz der internationalen Finanzmärkte zum Marktversagen liegen, können mit ihnen nicht angegangen werden.

Als Instrument zur Vermeidung von Finanzkrisen sind Kapitalverkehrsregulierungen in ihrer Wirksamkeit begrenzt. Hier kommt es vor allem auf den richtigen policy-mix in den Kapitalnehmerländern, aber auch auf z.B. eine effiziente Aufsicht über die kapitalimportierenden Finanzmarktakteure an.

Einen Grund, Kapitalverkehrskontrollen als eine dauerhafte Einrichtung auf den internationalen Finanzmärkten zu etablieren, gibt es deshalb nicht. Als „*ultima ratio*“

²⁴ Der Vorschlag besteht aus zwei Teilen: (1) einer Steuer, die auf alle privaten Finanzzuflüsse zum Zeitpunkt der Überweisung in das Land erhoben würde, und (2) einer „*refund provision*“, die sicherstellt, dass die einbehaltenen Steuern auf Zuflüsse, welche nicht Kapitalimporte betreffen, mit inländischen Steuerschulden verrechnet werden.

in Krisenfällen können sie jedoch durchaus sinnvoll sein, um auf diese Weise Zeit zu gewinnen, bis ursachenadäquatere und nachhaltigere Lösungen gefunden werden.

Zur Erreichung von Stabilität und Wohlfahrtswirkungen in den internationalen Finanzmärkten ist ein breiterer Ansatz nötig. In diesem Zusammenhang müssen alle Instrumente überprüft werden. Dazu gehört auch die Tobin-Tax.

Die Kommission begrüßt den Auftrag der EU-Finanzminister an die EU-Kommission, eine Studie über Globalisierung und Entwicklung vorzulegen, um die Vor- und Nachteile der finanziellen Globalisierung zu bewerten sowie Vorschläge für eine Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte vorzulegen, darunter auch zur Tobin-Steuer.

Dieser sowie weitere in Arbeit befindliche Studien (insbesondere eine von der Bundesregierung in Auftrag gegebene Machbarkeitsstudie zur Besteuerung von Devisenumsätzen und eine Studie der UN zur Tobin-Tax) werden eine Grundlage bilden, um geeignete Vorschläge zur Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte zu identifizieren.

Glossar

Tobin-Tax, Tobin-Steuer

1972 schlug James Tobin, Nobelpreisträger für Wirtschaft 1981, die Besteuerung von internationalen Devisentransaktionen zur Stabilisierung der Wechselkurse und Unterbindung kurzfristiger Spekulation vor. Der Grundgedanke der häufig als Tobin Tax bezeichneten Steuer ist folgender: jeder Devisentausch wird mit einer geringfügigen Steuer belegt, sowohl beim Kauf, als auch beim Verkauf einer Währung. Tobin dachte an einen Steuersatz von 1 %. Dadurch werden alle Devisentransaktionen, die auf geringfügige Kursdifferenzen abzielen (insbesondere kurzfristige Spekulationen) unrentabel und damit nicht mehr durchgeführt.

Tobin selbst beschrieb dies mit „*Sand in das Getriebe der internationalen Finanzmärkte streuen*“. Die Verwendungsseite, also die Frage, für welche Zwecke man die anfallenden Steuereinnahmen ausgeben sollte, spielte in den anfänglichen Überlegungen nur eine untergeordnete Rolle. Tobin schlug vor, die Einnahmen auf die UN zu übertragen.

Tobins Vorschlag fand über zwanzig Jahren kaum Beachtung. Dies änderte sich mit den Finanzkrisen in den 90er Jahren. Als Beispiele seien die Krisen im Europäischen Währungssystem (EWS) 1992/93, die lateinamerikanische „*Tequilakrise*“ 1995 sowie die Südostasienkrise 1997/98 genannt. Die Idee der Einführung einer Tobin-Steuer kam immer häufiger in die tagespolitische Diskussion. Man suchte nach einem geeigneten Mittel, um den Kapitalverkehr zu regulieren, langfristige und produktive Investitionen und zugleich Wechselkursstabilität zu fördern. Des weiteren sollte der Spielraum für die nationale Geld- und Fiskalpolitik erweitert werden.

Zur Ausgestaltung der Steuer kam im Laufe der Jahre allerdings eine Reihe von Änderungen hinzu. Insgesamt blieben jedoch einige Charakteristika, die allen Vorschlägen zur Einführung einer Devisenmarkttransaktionssteuer gemein sind:

- Steuerobjekt ist grundsätzlich jeder Devisentausch, der am Kassa- oder am Terminmarkt getätigt wird.
- Bemessungsgrundlage ist der Nominalwert der Transaktionen.

- Beim Steuersatz gibt es unterschiedliche Vorschläge, die aber alle in einer Bandbreite zwischen 0,05 % und 1 % liegen.
- Steuerpflichtig sind alle am Devisenmarkt engagierten Wirtschaftssubjekte, Ausnahmen gibt es lediglich für Zentralbanken, Regierungen und internationale Organisationen.
- Die Steuer wird weltweit zu einem einheitlichen, niedrigen Steuersatz eingeführt. Auf diese Art und Weise erhält die Tobin-Steuer eine Art Fixkostencharakter: Die steuerliche Belastung verliert mit zunehmender Haltedauer der Finanzaktiva an Bedeutung („degressive Struktur“).
- Die Einnahmen der Steuer werden für internationale Zwecke verwendet, d.h. für „*international public goods*“, zum Beispiel Umweltschutz oder Entwicklungshilfe.

Bretton-Woods-System:

1945 mit dem Bretton-Woods-Abkommen in Kraft getretenes internationales Währungssystem, bei dem neben Gold auch jederzeit in Gold einlösbare Devisen , insbesondere der US-\$, als Reservewährung und internationales Zahlungsmittel zum Ausgleich von Ungleichgewichten in der Zahlungsbilanz verwendet wurden. Das System brach Anfang der 70er-Jahre zusammen.

emerging markets economies:

Aufstrebende Volkswirtschaften (auch: Schwellenländer), vor allem in Lateinamerika und Südostasien

Derivate:

Aus Wertpapieren abgeleitete Finanzprodukte, deren Preise und Kurse u.a. auch von der Wertentwicklung der Ausgangsinstrumente bestimmt werden. Man unterscheidet Aktien- und Zinsderivate. Beispiele für solche Produkte sind Optionen, Futures und Swaps.

Herdentrieb, Herdenverhalten:

Unterstelltes Verhalten der Finanzmärkte, insbesondere in Krisensituationen gleichgerichtet und weitgehend ohne Berücksichtigung rationaler Überlegungen zu handeln.

kurzfristige Schuldverschreibungen (sog. Tesobonos):

(meist in US/\$ indizierte) Schatzwechsel lateinamerikanischer Länder mit kurzer Laufzeit

HLIs/ highly leveraged institution/ Hedge Fonds/ Long Term Capital Management (LTCM)

Finanzierungsinstitute mit geringer Eigenkapitalausstattung aber mit hohem fremdfinanzierten Risikoportfolio und mit folglich großer Hebelwirkung; organisiert als private Partnerschaft, dem breiten Publikum nicht zugänglich. Unterliegt bei der Auswahl der Finanzierungsinstrumente keinen aufsichtsrechtlichen Schranken.

LTCM (Long Term Capital Management): prominentester Schadensfall, der 1998 eine Kettenreaktion an den Märkten auslöste, die nur durch eine konzertierte Rettungsaktion der internationalen Finanzmärkte und erheblichem Kapitaleinsatz gestoppt werden konnte.

Portfolio:

Gesamtbestand an Wertpapieren (z.B. Aktien und festverzinsliche (Wert-)Papiere).

Benchmark-Emittenten:

Herausgeber von Wertpapieren, die auf Grund der Güte/Bonität des Emittenten als Vergleichsmaßstab für den gesamten Markt herangezogen werden (bspw. US-Treasuries).

US-Treasuries:

Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes; das amerikanische Gegenstück zu den deutschen Bundesanleihen

Kreditspreads:

Renditeabstand zwischen Anleihen. Spreads werden unter anderem berechnet zwischen Anleihen mit verschiedenen Laufzeiten, mit verschiedener Schuldnerqualität und zwischen Anleihen, die in verschiedenen Währungen denominiert sind.

Bundesanleihen:

Festverzinsliche Wertpapiere und festverzinsliche Schuldbuchforderungen mit Wertpapiercharakter des Bundes, die am Kapitalmarkt platziert werden

Volatilität:

Messzahl, mit der die Stärke von Börsenschwankungen gemessen wird. Wird mit Hilfe langer Zeitreihen, für die die statistische Standardabweichung ermittelt wird, berechnet.

Currency Board:

Regelgebundene Geldordnung, bei der der Hauptteil der inländischen Geldbasis durch internationale Währungsreserven (z.B. US-\$ oder Euro) oder Gold gedeckt ist. Die Emission heimischer Noten und Münzen erfolgt durch ein Währungsamt zu einem Fixkurs gegenüber einer international akzeptierten, ausländischen Währung, wobei das Währungsamt den unbeschränkten und freien Umtausch der ausgegebenen Banknoten in Banknoten der Leitwährung garantiert.

Kreditregister:

Derzeit in der Diskussion befindliches Instrument zur besseren Beurteilung der Gesamtverschuldung international agierender Unternehmen und Personen

Moral-Hazard-Effekt:

Von der Versicherungswirtschaft geprägter Begriff. Bezeichnet den Anreiz eines Versicherten, weniger Sorgfalt bei der Schadensvermeidung bzw. -begrenzung aufzuwenden, als ein Nichtversicherter.

Rating-Agenturen/ S&P mit AA- bewertet; ein halbes Jahr später mit B+

Rating: standardisierte Kennziffer zur Beurteilung der Bonität eines internationalen Schuldners durch spezialisierte private Unternehmen (bspw. Standard&Poor (S&P)). Erstklassige Schuldner werden mit AAA klassifiziert, zweitklassige Schuldner mit AA u.s.w.

Aufsichtsarbitrage:

Verlagerung von Geschäften (von Finanzinstituten) zu derjenigen Niederlassung, bei der sie die geringste aufsichtliche Belastung verursachen (durch Doppelniederlassungen, Tochterunternehmen und Zweigstellen)

OFC-Liste/ Offshore-Zentren:

Finanzplätze, die einer geringen Dichte von Aufsichtsregeln haben und einen hohen Anteil von Finanztransaktionen Nichtgebietsansässiger aufweisen.

Das Forum für Finanzstabilität hat eine Liste von OFCs veröffentlicht, deren Finanzmarktaufsicht nicht internationalen Standards entspricht und die sich (zunächst) nicht bereit zeigten, ihre Aufsichtsregeln diesen Standards anzupassen.

Forum für Finanzstabilität (FSF):

Im April 1999 gegründetes internationales Forum der Zusammenarbeit bei der Finanzmarktaufsicht und -überwachung, das sich aus Vertretern der Regierungen, Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und der internationalen Finanzinstitutionen zusammensetzt. Ziel ist es, das Funktionieren der Märkte zu verbessern und systemische Risiken zu minimieren.

Reports on the observance of Standards and Codices/ Standards und Kodizes /Core Principles/ Arbeitsgruppe des Forums für Finanzstabilität unter der Leitung des Bundesfinanzministeriums:

Vom IWF erstellte Länderberichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes zur Sicherung der finanziellen Stabilität. Vom FSF wurde eine Arbeitsgruppe zu Standards and Kodizes unter Leitung des BMF eingesetzt. Die Arbeitsgruppe des Forums für Finanzstabilität hatte zum Ziel, Anreize für die Umsetzung der Standards und Kodizes zu entwickeln und generell das Bewusstsein der Finanzmärkte für die Bedeutung der Standards und Kodizes zu stärken.

G7:

Informelles Gremium der sieben wichtigsten Industrienationen der Welt, bestehend aus: USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Kanada

G20:

Informelles Gremium von Industrie- und Schwellenländern. Gegründet 1999 in Berlin
Teilnehmer sind USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Kanada, Argentinien, Brasilien, Mexiko, Russland, China, Indien, Indonesien, Korea, Australien, Türkei, Südafrika, Saudi-Arabien und der EU (vertreten durch die Präsidentschaft).

floating:

Ausdruck für die freie Beweglichkeit der nominellen Wechselkurse.

managed floating:

Durch Intervention (der Zentralbank) an den Devisenmärkten gesteuerte Wechselkursentwicklung.

beggar-my-neighbor – Politik:

Versuch eines Landes, Exportüberschüsse zu erzielen, um auf diese Weise im Inland Einkommen und Beschäftigung zu erhöhen. Da die Zunahme der Exporte eines Landes eine Zunahme des Importes für das Ausland darstellt, können sich durch diese Politik kontraktive Wirkungen für das Ausland ergeben. Instrument der Beggar-my-neighbor-Politik ist z.B. die Abwertung der heimischen Währung.

Bardepotpflicht:

Zwangseinlage, die Inländer bei der Bundesbank für im Ausland aufgenommene Kredite in Höhe des jew. geltenden Bardepotsatzes (Einvernehmen von Bundesbank und Bundesregierung, max. 100%) halten müssen

Withholding Tax:

Einbehaltene Steuern

Londoner Club/Pariser Club:

Umschuldungsverhandlungen vollziehen sich auf zwei Ebenen: Sofern es sich bei den Gläubigern um staatliche Institutionen handelt, werden Umschuldungen im Pariser Club in Zusammenarbeit mit dem IWF verhandelt. Private Gläubiger, vorrangig Banken, arbeiten dagegen im Londoner Club zusammen.

International Capital Market Department beim IWF:

(Neue) Organisationseinheit des IWF, die sich mit der Lage und den Entwicklungen auf den internationalen Kapitalmärkten befasst.

Eigenkapitalregulierung von Basel II:

Baseler Abkommen: Sammelbezeichnung für die im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht entwickelten Empfehlungen, die eine internationale Vereinheitlichung bankenaufsichtlicher Konzepte vorsehen. Die Regelungen betreffen auch die Eigenkapitalausstattung von Finanz-Instituten.

Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF):

Der Internationale Währungsfonds hat eine wichtige Rolle in den ärmsten Ländern zu erfüllen, und zwar nicht nur als Berater, sondern auch als Finanzier im Rahmen der Armutsreduzierung und Wachstumsförderung. Dies ergibt sich nicht nur aus seiner universalen Rolle, sondern auch daraus, dass ein stabiler wirtschaftspolitischer Rahmen eine zentrale Voraussetzung für ein dauerhaftes Wachstum auch in diesen Ländern ist.

Surveillance:

Laufende wirtschaftspolitische Überwachungstätigkeit des Internationalen Währungsfonds.

Lending into arrears:

Trotz Zahlungsrückstände eines Landes gegenüber Gläubigern werden Auszahlungen im Rahmen der IWF-Fazilitäten getätigt.

Collective Action Clauses (CACs) :

CACs sind Umschuldungsklauseln, die bei Anleihen Regelungen für den Krisenfall vorsehen, mit denen durch Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung eine temporäre Aufgabe oder Beschränkung von Gläubigerrechten, insbesondere eine Zinsermäßigung oder eine Stundung des Schuldendienstes herbeigeführt werden kann. Derartige Klauseln dienen der Abwendung einer Zahlungseinstellung oder des Insolvenzverfahrens und können somit die Bewältigung von Finanzkrisen erleichtern.

Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF):

Bei der OECD angesiedelte Institution, die inzwischen 29 Mitgliedsstaaten zählt. Die FATF formuliert internationale Standards gegen Geldwäsche im Aufsichtsrecht für die Finanzmärkte und im strafrechtlichen Bereich. Durch die Identifizierung von sogenannten „Nicht-kooperierenden“ Staaten, die nicht die internationalen Standards

gegen Geldwäsche erfüllen, und deren Publizierung auf „Schwarzen Listen“ ist es der FATF gelungen, auch viele Nicht-Mitgliedsstaaten zur Schaffung der notwendigen gesetzlichen Grundlagen gegen Geldwäsche zu veranlassen.

Heavily Indebted Poor Countries (HIPC), HIPC-Initiative:

Für die Gruppe der hochverschuldeten armen Entwicklungsländer reichen die traditionellen Umschuldungsmaßnahmen nicht aus. Deshalb wurde für diese Länder auf dem Kölner Weltwirtschaftsgipfel 1999 ein besonderer Lösungsansatz geschaffen. Infolge dieser Entscheidungen werden 23 Länder eine nominale Schuldendienstentlastung in Höhe von über 34 Mrd. US-\$ erhalten. Zusammen mit den sonstigen bilateralen Schuldenerlassen des Pariser Clubs wird sich der Schuldenstand dieser Länder insgesamt um ca. zwei Drittel reduzieren.

Everything But Arms-Initiative:

Diese Initiative beinhaltet den quoten- und zollfreien Marktzugang für ca. 900 Agrarprodukte aus LDCs (Least Development Countries) zum europäischen Markt. Gewerbliche Produkte aus LDCs haben diesen Status bereits seit 1998.

Lower-middle-income-countries:

Länder mit niedrigen Einkommen, bspw. Malawi.

International Development Association (IDA):

Schwestergesellschaft der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD), die ärmeren Entwicklungsländern Finanzhilfen zu „weichen“ Bedingungen (zinslos, längere Laufzeit, mehr tilgungsfreie Jahre) zur Verfügung stellt.

Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF):

Die *“Erweiterte Strukturanpassungsfazilität”* des Internationalen Währungsfonds galt bis 1999 und wurde um das Ziel der Armutsbekämpfung erweitert und in die PRGF umbenannt.

International Finance Corporation (IFC):

Die bereits 1956 gegründete internationale Finanz-Kooperation unterstützt Privatunternehmen in Entwicklungsländern mit Darlehen und Beteiligungskapital. Sie ist Teil der Weltbank-Gruppe.

Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA):

Die 1988 gegründete multilaterale Investitions-Garantie-Agentur trägt zur Absicherung nicht-kommerzieller Risiken zur Förderung von ausländischen Direktinvestitionen in Entwicklungsländern bei.

Ownership:

Die Armutsbekämpfungsstrategien sollen von den betreffenden Ländern unter Beteiligung der Zivilgesellschaften erarbeitet werden. Damit stellen die Armutsbekämpfungsstrategien einen Katalysator für eine bessere Partizipation der Bevölkerung in allen Politikbereichen dar. In 14 Ländern – bspw. In Bolivien und Mauretanien – unterstützt Deutschland diesen Prozess durch Maßnahmen der technischen Zusammenarbeit vor Ort.

Globaler Aids- und Gesundheitsfonds:

Die ärmsten Länder werden in wichtigen sozialen Aufgaben unterstützt, insbesondere wenn diese strategische Bedeutung für die weitere Entwicklung des Landes haben, wie die Bereiche Bildung und Gesundheit. In diesem Zusammenhang haben die G7-Finanzminister die Einrichtung eines Globalen Aids- und Gesundheitsfonds unterstützt. Die Staats- und Regierungschefs haben in Genua dafür 1,3 Mrd. US-\$ zugesagt. Deutschland wird mit 150 Mio. Euro einen bedeutenden Beitrag leisten.

Expenditure Tracking:

Hierbei geht es im Rahmen der Verbesserung armutsrelevanter Wachstumsstrategien um die Stärkung der Rechnungslegung, der Rechnungshöfe und des Haushaltsmanagements.

Mitglieder der Kommission „Internationale Finanzmärkte“

Vorsitz:

Hans Eichel	Mitglied des Präsidiums und des Parteivorstands der SPD, Bundesminister für Finanzen
Joachim Poss	Mitglied des Parteivorstands der SPD, Stellvertretender Vorsitzender der SPD-Bundestagsfraktion

Mitglieder:

Dirk Bergrath	Stellvertretender Vorsitzender der Jusos
Nina Hauer	Mitglied des Deutschen Bundestages
Dr. Axel Horstmann	Minister a.D., Vorsitzender SPD-Bezirk Ostwestfalen- Lippe, MdL
Dr. Matthias Kollatz-Ahnen	Bankdirektor Landesbank Hessen-Thüringen
Ingrid Matthäus-Maier	Vorstand Kreditanstalt für Wiederaufbau
Sigmar Mosdorf	Mitglied des Parteivorstands, Parlamentarischer Staatssekretär im Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
Michael Müller	Stellvertretender Vorsitzender der SPD-Bundestagsfraktion
Christa Randzio-Plath	Mitglied des SPD-Parteivorstands, Mitglied des Europäischen Parlaments
Dr. Edelbert Richter	Mitglied des Deutschen Bundestages
Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis	Staatssekretär Ministerium für Finanzen, Brandenburg
Olaf Scholz	Vorsitzender der SPD Hamburg, Minister a.D.
Dr. Sigrid Skarpelis-Sperk	Mitglied des Parteivorstands der SPD, Mitglied des Deutschen Bundestages
Jörg-Otto Spiller	Mitglied des Deutschen Bundestages

Dr. Ditmar Staffelt	Mitglied des Deutschen Bundestages
Peer Steinbrück	Minister für Finanzen des Landes Nordrhein-Westfalen
Dr. Ernst-Ulrich von Weizsäcker	Mitglied des Deutschen Bundestages
Dr. Norbert Wieszorek	Stellvertretender Vorsitzender der SPD-Bundestagsfraktion
Heidemarie Wieszorek-Zeul	Stellvertretende Vorsitzende der SPD, Bundesministerin für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung

Beratende Mitglieder

Dr. Alfred Pfaller	Friedrich-Ebert-Stiftung
--------------------	--------------------------

Sekretariat:

Christian Unger	SPD-Bundestagsfraktion
Dr. Rolf Bösingher	SPD-Parteivorstand