

Wem dient eine neue internationale Finanzarchitektur?*

Elmar Altvater

1. Die zentrale These: Finanzielle Stabilität ist ein öffentliches Gut, das nicht für alle gut ist

Finanzielle Stabilität ist ein öffentliches Gut (Wyplosz 1999; Griffith-Jones 2003), ebenso wie Finanzkrisen und finanzielle Instabilitäten ein öffentliches Übel sind. Die Kosten der Wiederherstellung von finanzieller Stabilität sind beträchtlich, und die Allgemeinheit hat sie in aller Regel zu tragen: in der Form von Vermögens- und Einkommenseinbußen, infolge von Arbeitslosigkeit und Kürzungen der staatlichen Sozialausgaben. Die Bankenkrise der 1990er Jahre haben in Mexiko fast 20% des Bruttoinlandsprodukts, in Indonesien an die 50%, in Südkorea 35%, in Russland 40% und in Argentinien mindestens 60% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aufgezehrt (de Luna Martínez 2002; Wyplosz 1999: 154).

Die internationalen Hilfspakete zur Wiederherstellung finanzieller Stabilität werden als Kosten bei den Gebern verbucht, letztlich müssen die Steuerzahler dafür aufkommen. Irgendwo bei irgendwem auf globalen Finanzmärkten sind diese öffentlichen Aufwendungen private Einnahmen. Die internationale "Gemeinschaft" der Steuerbürgerinnen und -bürger zahlt also, wenn auch tausendfach vermittelt, an private Finanzakteure, um ihnen Risiko und Verluste der Spekulation abzunehmen, durch die finanzielle Stabilität unterminiert worden ist. "Irrationaler Überschwang" (Shiller 2000) zahlt sich offenbar aus, so lange öffentliche Institutionen das Finanzsystem mit Liquidität versorgen. Die Übernahme der Risiken der Bankgesellschaft Berlin in Höhe von 21,6 Mrd € durch die öffentliche Hand ist ein Beispiel dafür, wie hoch die Kosten von Finanzspekulation und -krisen für eine Gesellschaft sein können und wie sehr diese eine

* Monetäre Krisen und internationale Finanzarchitektur, in: Stiftung Entwicklung und Frieden: Globale Trends 2004/ 2005, Fakten, Analysen, Prognosen, (Fischer Taschenbuch Verlag, Frankfurt am Main 2003: 137-155

Einschränkung der Versorgung der Bevölkerung mit für die menschliche Sicherheit wesentlichen öffentlichen Gütern erzwingen: bei Kindertagesstätten, in den Schulen, Universitäten, bei der Erhaltung der materiellen Infrastruktur, der öffentlichen Sicherheit etc. Das öffentliche Gut finanzieller Stabilisierung kann die Öffentlichkeit also teuer kommen

Hier Tabelle 1

Das Konzept des öffentlichen Gutes ist ambivalent. Manche eindeutig *privaten* Güter wie das Geld können für ihre Besitzer nur dann ihren Wert bewahren, wenn dieser für alle Geldvermögensbesitzer durch Bereitstellung des *öffentlichen* Gutes der finanziellen *Stabilität*, der Abwehr von Betrug (an den Börsen, auf den Finanzmärkten und in den Unternehmen) und der Gewährleistung der *Integrität* der Finanzinstitutionen (durch Geldwäschebekämpfung, durch eine Finanzaufsicht) gesichert wird. Denn die Wertstabilität ist (anders als in einer Goldwährung) nicht mehr intrinsisch dem Geld eigen. Sie muss institutionell erzeugt und erhalten werden. Zur Pflege des öffentlichen Gutes Finanzstabilität wurde 1999 das „Financial Stability Forum“ gebildet. Auch der IWF hat sich seit 2002 mit der Herausgabe regelmäßiger „Financial Stability Reports“ zum Sachwalter von Finanzstabilität erklärt.

Das Forum für Finanzstabilität – *Financial Stability Forum* (FSF) – wurde auf Anregung des früheren Bundesbank-Präsidenten Hans Tietmeyer gegründet und trat erstmals am 14. April 1999 in Washington zusammen. Das Forum besteht aus hochrangigen Vertretern der Finanzministerien, der Notenbanken und der Finanzaufsichtsbehörden der G7-Länder (USA, Japan, Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Italien, Kanada), den Vertretern internationaler Regulierungsgremien sowie Vertretern des Internationalen Währungsfonds (IWF), der Weltbank, der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und der OECD. Hinzu kamen noch Vertreter aus Singapur und Hongkong. Bisher hat das FSF Arbeitsgruppen zu drei Problembereichen der internationalen Finanzmärkte Report erarbeitet, nämlich zu *Highly Leveraged Institutions (HLIs)*, *Offshore Financial Centers* und zur Regulierung kurzfristiger Kapitalbewegungen.

Seit März 2002 publiziert der Internationale Währungsfonds den vierteljährlich erscheinenden „Global Financial Stability Report“ (IWF, 2002), der die bisherigen Publikationen „International Capital Markets“ (IWF, 2001a; jährlich publiziert seit 1980) und „Emerging Market Financing“ (IWF, 2001b; vierteljährlich publiziert seit 2000) ablöst. Der Titel ist Programm. Im Vorwort der ersten Ausgabe im März 2002 schreibt der

Geschäftsführende Direktor des IWF Horst Köhler: „Die Erfahrungen mit der schnellen Ausdehnung der Finanzmärkte während des vergangenen Jahrzehnts haben die Bedeutung einer laufenden Bewertung der privaten Kapitalflüsse unterstrichen, die zugleich Motor des weltweiten wirtschaftlichen Wachstums und manchmal das Zentrum von krisenhaften Entwicklungen sind...“ (IWF, 2002: III).

Doch ist finanzielle Stabilität kein einfaches und eindeutig bestimmbares Konzept. *Erstens* geht es um die Stabilität des Geldwerts in der Zeit (gegen inflationäre Geldentwertung) und im Raum (gegen eine Abwertung in der Währungskonkurrenz). Das sind traditionelle Stabilitätskriterien des Geldes in seiner Funktion als Zirkulationsmittel. Es war die Aufgabe des IWF und der nationalstaatlichen Wirtschaftspolitik in der Bretton Woods-Ära fixierter Wechselkurse dafür zu sorgen, dass diese Stabilität gewahrt blieb. Nach dem Währungssystem von Bretton Woods jedoch war die Bildung der Wechselkurse der Währungen (und auch der Zinsen) von der öffentlichen Hand vollkommen an private Akteure auf deregulierten und liberalisierten Finanzmärkten übergegangen. Die Bereitstellung des öffentlichen Gutes der Währungsstabilisierung ist also seit Anfang der 1970er Jahre privatisiert worden.

Geld fungiert *zweitens* aber auch als Kredit, und mit der Liberalisierung von Finanzmärkten haben sich die Kreditbeziehungen globalisiert. Die Stabilität des Geldes gegen Inflation (in der Zeit) und Abwertung (im Raum) bleibt zwar entscheidend. Doch kommt die Stabilität der Kreditbeziehung hinzu. An den Extremen der Beziehung haben wir den Kreditgeber, der eine möglichst hohe Rendite des Geldvermögens erwartet, und den Schuldner, der Zinsen nur aus einem Überschuss zahlen kann, der tatsächlich erwirtschaftet werden muss. Geld ist also eine soziale Beziehungen, in der die Exponenten ganz unterschiedliche, ja gegensätzliche Interessen haben. Obendrein ist die Zeit im Spiel; denn eine Kreditbeziehung reicht immer von der Gegenwart der Kreditgewährung zur Zukunft, in der der Kredit fällig wird und zurückgezahlt werden muss. In der Zwischenzeit müssen Zinsen aus dem mit dem Kredit erzeugten Einkommensstrom abgezweigt werden, und dieser unterliegt konjunkturellen Schwankungen. Die Zukunft ist ungewiss, und daher sind Kreditbeziehungen grundsätzlich risikobehaftet (Minsky 1986) und können in eine Krise geraten (Kindleberger 1978). Zwar können Risiken kalkuliert werden, aber nur in Grenzen und nicht von allen Akteuren auf den globalen Finanzmärkten in gleicher Weise: Große Unternehmen haben mehr Möglichkeiten, mit Risiken zu „spielen“ und dabei zu gewinnen als kleine Unternehmen oder Länder der „Dritten Welt“. Eben aus diesem Grund

sind alle monetären Ökonomien im Prinzip instabil. Finanzielle Krisen fördern die Ungleichheit, erzeugen Armut (vgl. die Analyse von UNCTAD 2002). Darüber hinaus kann die Definition finanzieller Stabilität wegen der unterschiedlichen Lagen von Schuldner und Gläubigern gar nicht eindeutig sein, sie ist im sozialen und politischen Terrain umkämpft. Der Korridor, in dem die Auseinandersetzung zwischen Gläubiger und Schuldner stattfindet, lässt sich wie folgt bestimmen:

Hier Schaubild 1

Also sind positive Zinssätze ($i_{\text{real}} > 0$) im Interesse der Gläubiger, die aber – und dies ist das Interesse der Schuldner - unterhalb der realen Zuwächse (Profit auf Investitionen; Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals) liegen müssen ($i_{\text{real}} < r_{\text{real}}$). In diesem Korridor ist finanzielle Stabilität möglich, weil sowohl Schuldner- als auch Gläubigerinteressen (in einem „win-win“-Spiel) befriedigt werden. Die Schulden sind tragbar („sustainable debt“). Allerdings verschwindet der gemeinsame Korridor, wenn die wirtschaftlichen Wachstumsraten abnehmen und obendrein die Realzinsen angehoben werden. Über kurz oder lang bricht dann die Finanzkrise aus. Denn Schuldner sind nur eine gewisse Zeit in der Lage, alte Schulden mit neuen Krediten zu bedienen oder aus der Substanz der Vermögen den Schuldendienst abzuzweigen.

Die Erzeugung des öffentlichen Gutes Finanzstabilität hat nicht nur positive, sondern auch negative Wirkungen in anderen Politikbereichen als dem der Geldpolitik, und die Wirkungen sind je nach den betroffenen Schichten, Klassen, Geschlechtern unterschiedlich. Das öffentliche Gut der finanziellen Stabilität ist in aller erster Linie für Geldvermögensbesitzer gut. Denn die Vermögen sind gegen Entwertung gefeit. Doch kann Stabilitätspolitik, wie die Erfahrungen des Euro-Raumes zeigen mit dem Beschäftigungsziel in Konflikt geraten. Das öffentliche Gut Finanzstabilität wird mit den sozialen Kosten der Arbeitslosigkeit erkaufte. Der Begriff „öffentliches Gut“ suggeriert, als ob es für alle gut sein könnte (diesen Eindruck vermittelt auch Griffith-Jones 2003). Das ist jedoch nicht der Fall, wie bereits das von Mundell (1963) beschriebene „Trilemma“ anzeigt: Finanzielle Stabilität im Sinne stabiler Wechselkurse, freien Kapitalverkehrs bei offenen Märkten und Autonomie nationalstaatlicher Wirtschaftspolitik auch zur Schaffung von Arbeitsplätzen sind nicht gemeinsam zu haben; bestenfalls zwei der drei Zielsetzungen sind erreichbar. Es werden also angesichts dieser „unheiligen Dreifaltigkeit“ (unholy

trinity – Cohen 1999) Prioritäten zu setzen sein, und darum werden Auseinandersetzungen geführt. Die Herstellung und Erhaltung eines öffentlichen Gutes ist also tatsächlich Angelegenheit der Öffentlichkeit, eine kontroverse politische Frage.

2. Hohe Realzinsen fördern Dynamik und Krisen der Finanzmärkte

Geradezu spektakulär war das Wachstum der Finanztransaktionen in den letzten Jahrzehnten, es war weit höher als das Wachstum „realer“ Größen wie Weltproduktion oder Welthandel. Von den täglich an den Devisenbörsen gehandelten ca 1200 Mrd US\$ dienen nur 2 – 3% der Finanzierung von Handel und Produktion, 97 - 98% sind reine Finanztransaktionen, *vulgo*: Spekulation. Die monetäre Sphäre hat sich also von der realen Sphäre der Ökonomie entkoppelt. Finanzanlagen sind „fiktiv“; Karl Marx deutet mit dem Begriff des „fiktiven Kapitals“ an, dass die Entkopplung der monetären von der realen Sphäre eine „Fiktion“ ist (vgl. Marx, MEW 25: 481ff.). Die Bedingungen der realen Wertproduktion verschaffen sich letztlich auch in der abgehobenen Finanzsphäre Geltung. Die Fiktion wird auf den Boden der Tatsachen der Wertproduktion zurückgebracht. Denn der Wert der Geldvermögen von Gläubigern hängt letztlich von der Fähigkeit der Schuldner ab, den Schuldendienst zu leisten, also Zinsen zu zahlen und den Kredit zu tilgen. Wenn also der oben angegebene Korridor finanzieller Stabilität bzw. einer tragbaren Schuldenlast verlassen werden muss, weil die Zinsen zu hoch und/ oder die Zuwächse zu gering sind, ist eine Finanzkrise unausweichlich.

In den G7-Ländern (USA, GB, Japan, Deutschland, Italien, Frankreich Kanada) lagen die Realzinsen nur in den „ruhigen Jahren“ der Akkumulation vor dem Ersten Weltkrieg unterhalb der realen Wachstumsrate, und dann wieder in dem *goldenen Zeitalter* des „Wirtschaftswunders“ nach dem Zweiten Weltkrieg bis etwa Mitte der 70er Jahre. In den Krisenjahren der Zwischenkriegszeit und dann wieder seit Ende der 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts liegen die Realzinsen über der realen Wachstumsrate. Der empirische Sachverhalt ist unstrittig, auch wenn es beträchtliche Messprobleme von realen Zinssätzen gibt und die Interpretationen gegenläufig sind (vgl. Enquete-Kommission 2002: 69ff.).

Hier Tabelle 2

Die von David Felix zusammengestellten Daten zeigen den Umschwung gegen Ende der 70er Jahre: die Realzinsen liegen über den realen Wachstumsraten. Das ist ein für

Schuldner auf Dauer untragbarer Zustand, und sie brechen folglich unter der Last eines Schuldendienstes, der aus der Rendite nicht erwirtschaftet werden kann, zusammen – und zwar gleichgültig, ob sie sich an die IWF-Regeln gehalten haben (wie die asiatischen Länder oder Argentinien) oder nicht, wie die Unternehmen der „new economy“ in den USA, deren Gewinne auch nicht ausgereicht haben, um die Renditeansprüche der Aktionäre und Fondsanleger zu befriedigen. Einige haben dies zeitweise mit enormer krimineller Energie durch Bilanzbetrug zu kaschieren vermocht (Enron, Worldcom, Ahold und viele andere), bis der Schwindel der „*Enronomics*“ aufgefliegen ist.

Warum die Wachstumsraten des BIP rückläufig sind, kann hier nicht diskutiert werden (vgl. dazu Altvater 2002). Doch interessieren uns die Gründe für die Steigerung der Realzinsen. An erster Stelle wird von der OECD (OECD 1993) die Kreditnachfrage zur Finanzierung der öffentlichen Defizite genannt, die den „Preis“ des Kapitals nach oben getrieben habe: der Staat verdränge die Privaten aus dem Kreditmarkt. Doch umgekehrt wird ein Schuh daraus: die öffentliche Hand verschuldet sich, um so den Aufbau privater Geldvermögen zu ermöglichen. Öffentliche Schulden sind die Kehrseite der privaten Geldvermögensbildung - und öffentliche Haushalte sind in aller Regel gute, weil sichere Schuldner. Hinzu komme (2) der Inflationsdruck in den 70er und frühen 80er Jahren; die Inflation wurde mit einer Politik hoher Zinsen zur Verknappung der Geldmenge bekämpft. Entscheidend aber ist (3) die Globalisierung der Finanzanlagen, weil in der Konkurrenz um das global mobile Kapital die Renditen an allen „Finanzplätzen“ angehoben werden mussten. Denn es galt nun, das Kapital an „Kapitalflucht“ zu hindern oder international an den „Standort“ zu ziehen und dort zu binden. Den Zentralbanken ist die Option weitgehend abhanden gekommen, eine Niedrigzinspolitik zu betreiben. Denn damit kann keine Zentralbank im „Schönheitswettbewerb“ (Keynes) der Währungen punkten.

Hier Schaubild 2

Die Folgen dieser Entwicklung werden in der Grafik skizziert. Finanzinvestitionen bringen höhere Renditen als Realinvestitionen, und doch bleiben die finanziellen Renditen vom real produzierten Mehrprodukt abhängig, auch wenn dies in der globalen Konkurrenz tausendfach vermittelt und daher für die Akteure auf den Märkten verhüllt ist. Die Konsequenzen sind dramatisch. Einige sollen benannt werden, weil sie bei den Versuchen des Design einer „neuen internationalen Finanzarchitektur“ zur Erzeugung des *global public good* finanzieller Stabilität und Integrität bedeutsam sind.

(1) wenn die Renditen auf Finanzanlagen höher als die der Realinvestitionen sind, lohnt es sich "Finanzinnovationen" zu entwickeln. Mit ihnen wird eine so hohe Diversifizierung der Finanzprodukte erreicht, dass faktisch für jeden "etwas dabei ist". Alle Welt wird in die globalen Finanzmärkte einbezogen; sie dringen in die Lebenswelten der Menschen ein. Börsenkurse sind alltagsweltlich so wichtig wie das Wetter, Schulkindern ist die Spekulation mit Aktien nichts Fremdes. Die Kultur verändert sich, vor allem in den Gesellschaften der Industrieländer, wo die privaten Geldvermögen konzentriert sind.

(2) Preise für Finanzprodukte – Renditen, Zinsen, Kurse – verändern sich schnell und in alle Richtungen, nach oben wie nach unten. Dank der Finanzinnovationen, speziell der Derivate, ist es möglich, nicht nur bei Bewegungen der Preise von Finanzprodukten nach oben zu verdienen, sondern auch dann, wenn sie fallen. Es kommt darauf an, ob Kauf- und Verkaufsoptionen (oder Futures) mit Baisse- oder mit Hausse-Erwartungen gehandelt werden. So wird im Kapitalismus der Derivate der alte alchimistische Traum wahr, aus wertlosem Dreck wertvolles Geld zu machen. Das wäre nicht nur kein Problem, sondern löste sehr viele, wenn nicht die Preise in der realen Wirtschaft – Löhne, Preise für Güter und Dienste – viel weniger flexibel als Zinsen und Kurse reagieren würden.

(3) Die realen Verhältnisse im Produktions- und Arbeitsprozess, aber auch in den Haushalten und bei den sozialen und kulturellen Beziehungen und institutionellen Festlegungen können sich der monetären Flexibilität und Volatilität nur mühsam oder gar nicht anpassen. Daher rührt aus Unverständnis über die verschiedenen Tempi und Rhythmen sozialer Prozesse der Sermon von den „Verkrustungen“ und der notwendigen „Flexibilisierung“ gesellschaftlicher Beziehungen. Auch die Arbeitsbeziehungen sind nicht nur Marktbeziehungen, die ohne wechselseitige soziale und daher Zeit konsumierende Verpflichtungen eingegangen und gelöst werden, so wie Geldvermögen in Sekundenschnelle aus einer Währung in eine andere, von einem Finanzplatz zu einem anderen geschoben werden können. Die Tempi und die Beschleunigungen sind in verschiedenen Lebensbereichen ungleichzeitig, unterschiedlich. Die räumliche und zeitliche Fixiertheit von sozialen Beziehungen wird "fluid", "Rigiditäten" des Fordismus werden flüssig gemacht, also jene sozialen Verhältnisse, die mit ihren sozialen Normen und Formen sozioökonomische Sicherheiten vermittelten. Doch bei der von den Finanzmärkten angestoßenen Flexibilisierung bleibt menschliche Sicherheit auf der Strecke.

(4) Auch Politik und Gesellschaft geraten unter einen erheblichen, von den Finanzmärkten ausgehenden Stress. Freier Kapitalverkehr schränkt die Handlungsspielräume von Regierungen ein. Politische Weichenstellungen, die zu Lasten der Rentabilität der Kapitalbildung im Inland gehen, können Kapitalflucht auslösen. Die Anpassung erfordert auch institutionelle Modernisierung in allen Politikbereichen, von der Bildungs- bis zur Patentrechtspolitik. Die Demokratie, deren Verfahren Zeit erfordern, leidet.

(5) Im übrigen haben die restriktiven Wirkungen der monetären Größen Anpassungsstrategien des Unternehmensmanagements zur Folge: Der Übergang zum *shareholder value*-Konzept erklärt sich zu einem Teil aus dieser Entwicklung. Denn nun werden die Aktien nicht mehr überwiegend von Familien oder Banken auch dann gehalten, wenn der Kurs fällt, weil man mit dem Unternehmen verbunden ist. Institutionelle Anleger vergleichen den Kurs von Wertpapieren in ihrem Portefeuille mit dem alternativer Anlagemöglichkeiten von Kapital überall in der Welt, und sie trennen sich von Aktien, wenn diese den Rendite- und Risikovergleich, den *Rating-Agencies* und *Consulting Firms* durchführen, nicht aushalten.

(6) Die Folgen dieser Entwicklung für den Arbeitsmarkt sind überwiegend negativ. Der Zusammenhang zwischen Zinsbildung auf Finanzmärkten und Beschäftigung auf Arbeitsmärkten ist zwar sehr vermittelt. Dennoch lässt sich mit aller gebotenen Vorsicht schlussfolgern, dass hohe Realzinsen über den Investitions- und Einkommensmechanismus eher negativ auf die Beschäftigung wirken. Und nicht nur dies: auch die Qualität der Beschäftigung ändert sich. In den Industrieländern steigt absolut und relativ die Zahl derjenigen, die sich in prekären Jobs befinden. In den Schwellen- und Entwicklungsländern schrumpft der formelle und es expandiert der informelle Sektor. In einigen Ländern ist die überwiegende Mehrheit der Arbeitenden informell und nicht formell beschäftigt (genauer dazu: Altwater/ Mahnkopf 2002). Dies muss nicht auf Länder der Dritten Welt beschränkt bleiben. Wenn in der BRD Flächentarifvertrag und Kündigungsschutz aufgeweicht werden, gehen die wichtigsten Schutzvorkehrungen in den Beziehungen zwischen Lohnarbeit und Kapital gegen die strukturelle Übermacht der Unternehmen verloren. Ein beträchtlicher Zuwachs prekärer, informeller Arbeitsverhältnisse dürfte die Folge sein, denen die „sozioökonomische Sicherheit“ im Sinne der ILO weitgehend fehlt.

(7) Zu diesen Tendenzen müssen die explosionsartige Entwicklung von illegaler Kapitalflucht (zumeist zur Steuervermeidung) und die Geldwäsche zur Verbergung

krimineller Akte (Drogen- und Menschenhandel, Waffenschmuggel, Anlagebetrug, Korruption) hinzugefügt werden. Nicht nur die Stabilität des Finanzsystems, sondern auch die Integrität der Finanzinstitutionen ist betroffen, wenn durch Deregulierung ungeahnte Spielräume der illegitimen, der illegalen, ja kriminellen Bereicherung im globalen Raum eröffnet werden. Die deregulierten Finanzmärkte erleichtern die Legalisierung illegal und kriminell erworbenen Geldes. So wird also die Erzeugung eines *global public bad* durch die Deregulierung der Finanzmärkte unterstützt.

3. Der Trend seit den 1970er Jahren: Von der Währungskrise zur Schulden- und Bankenkrise

In den 1970er Jahren brach das System fixierter und durch öffentliche Institutionen regulierter Wechselkurse zusammen. Die Währungskrise war noch im wesentlichen eine Angelegenheit der Industrieländer. Doch die Liberalisierung von Finanzmärkten, die beim Übergang zum flexiblen Wechselkursregime durchgeführt wurde, war die Voraussetzung für eine massive Ausweitung der Kreditbeziehungen vor allem mit Ländern der „Dritten Welt“. Denn „Petrodollars“ mussten rezykliert werden und in den Industrieländern war die Kreditnachfrage wegen der Investitionsschwäche gering. Doch die Entwicklungsländer konnten in den 80er Jahren den Schuldendienst bei steigenden Zinsen, einem erstarkenden Dollar und sinkenden terms of trade nicht mehr tragen; die Schuldenkrise brach aus. Als dann im Zuge der Finanzinnovationen Schulden mehr und mehr verbrieft wurden und die Anleihen auf den globalen Anleihemärkten gehandelt werden konnten, spitzten sich Finanzkrisen zu Bankenkrisen zu, die nur mit sehr teuren Rettungspaketen abgewendet werden konnten – wie bereits ausgeführt worden ist.

Von den Währungsturbulenzen der 70er Jahre....

In der Diskussion über eine neue Weltwährungsordnung waren Ideen, die etwa an Keynes' Plänen einer internationalen Kunstwährung (Bancor genannt) oder an seiner Idee einer Weltzentralbank anknüpften, gegen die neoliberalen Tendenzen der Deregulierung und Liberalisierung von Finanz- und Währungsmärkten chancenlos. Am Ende der 1970er Jahre allerdings wurde immerhin das Europäische Währungssystem (EWS) aus der Taufe gehoben. Es war ein alles in allem erfolgreicher Versuch der Ersetzung eines gescheiterten internationalen durch ein regionales Währungssystem; es wurde so auch zum Beispiel für

erfolgreichen „monetären Regionalismus“, der nach den schweren Finanzkrisen der 1990er Jahre verstärkt aufkam (vgl. Dieter 2003). Gut ein Dutzend Jahre später brach das EWS unter dem Druck der globalen Spekulation (bei der sich George Soros und sein Quantum Fonds besonders hervorgetan haben) zusammen. Doch inzwischen hatten sich die meisten Mitgliedsstaaten der EU in Maastricht 1991 auf eine einheitliche Währung geeinigt und diese wurde tatsächlich 1999 und dann für alle Bürger sichtbar zum 1. Januar 2002 geschaffen. Diese Leistung einer Regionalisierung des Währungssystems ist freilich kein Schritt zur Regulierung der Währungskonkurrenz auf liberalisierten Devisenmärkten, im Gegenteil. Sie hat zu einer Triadisierung des globalen Währungssystems beigetragen. Eine solche Konstellation ist weder stabil noch in den Plänen von Regierungen und Akteuren auf internationalen Märkten kalkulierbar, zumal alle Versuche einer Koordination von Wirtschaftspolitik zwischen den führenden Triadenmächten auf erbitterten Widerstand einer Koalition neoliberaler Politiker, ökonomischer Machtgruppen, Medienimperien und militärischer Macht stießen. Zwar wird immer noch das Plaza-Abkommen von 1985 gerühmt, weil es als einer der wenigen erfolgreichen Versuche gilt, Wechselkurspolitik zwischen den USA, Westeuropa und Japan (zur Abwertung eines überbewerteten Dollar) zu koordinieren. Doch es steht erstens allein, und zweitens sind die Erfolge nicht so überzeugend, wie sie manchmal hingestellt werden. Denn das Interesse der großen und mächtigen Akteure auf globalen Finanzmärkten an volatilen Kursen ist groß, weil an Wechselkursdifferenzialen in Zeit und Raum prächtig verdient werden kann, auch wenn der Schaden für viele andere Akteure, die Ökonomien der Entwicklungsländer zumal (Akyüz 1995), groß ist. Wie sehr sich auch eine medial gesteuerte Stimmung gegen jede Koordinierung von Wechselkurspolitik breit machen kann, zeigte sich 1999, als Oskar Lafontaine mit seinen Überlegungen zu Zielzonen der Wechselkurse und Zinsen einen kaum vorstellbaren Hass auf sich zog und sein Amt zur Erleichterung „der Märkte“ Hals über Kopf aufgab.

...zur Schuldenkrise der 80er Jahre und zum „Konsens von Washington“...

Die 80er Jahre waren das „verlorene Jahrzehnt“ der Schuldenkrise, in die nahezu alle Länder der so genannten „Dritten Welt“ geraten sind. Extrem steigende Zinssätze, eine ebenso extreme Aufwertung des US\$ nach 1979 und sinkende „terms of trade“ der mineralischen und agrarischen Rohstoffexporte sowie ein steigender Ölpreis führten dazu, dass Entwicklungsländer gezwungen waren, den Schuldendienst auf die in den 70er Jahren

zu günstigen Konditionen bei privaten Bankkonsortien eingegangene Kredite einzustellen; sie waren illiquide oder gar insolvent. Polen machte im Dezember 1981 die Ouvertüre, in Mexiko begann im August 1982 der Tragödie erster Akt, Brasilien folgte, und schließlich saßen alle Länder in der Schuldenfalle. Nun begann die Diskussion um eine Entschuldung der Dritten Welt, die vom völligen Schuldenerlass bis zur konditionierten Entschuldung und zur Errichtung eines Schuldnerkartells reichte. Die Schuldenkrise war auch eine ernsthafte Herausforderung der internationalen Institutionen und mit ihnen der führenden Industrieländer, die ja seit Mitte der 70er Jahre ihren Club der „G7“ hatten. Der Internationale Währungsfonds und die Weltbank entwickelten das Regelwerk des „Washington Konsens“ (Williamson 1990). In seinem Kern handelte es sich dabei um ein „Tauschgeschäft“, bei dem die verschuldeten Länder wirtschafts- und gesellschaftspolitische Konditionen zu erfüllen hatten, um neue dringend benötigte Kredite zur Umschuldung zu erhalten.

Der Begriff des „Washington Konsens“ wurde 1990 von John Williamson geprägt und er steht für ein Politikkonzept, das nicht nur von IWF und Weltbank (mit Sitz in Washington), sondern auch von Institutionen der Politikberatung, der US-Regierung und international operierenden Finanzinstituten propagiert und in Umschuldungsvereinbarungen durchgesetzt worden ist. Die Strukturanpassung, die gemäß „Washington Konsens“ Schuldner vorzunehmen hatten, erfordert Haushaltsdisziplin, eine Steuerreform, um die Steuerbasis zu erweitern und die Steuersätze zu senken, hohe Zinsen, die die Kapitalflucht verhindern und ausländisches Kapital attrahieren sollen, Wechselkurse, die der Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft zuträglich sind, eine Handelsliberalisierung, um die inneren Märkte für ausländische Anbieter zu öffnen, eine Verbesserung der Konditionen für ausländische Direktinvestitionen, also Rechtssicherheit und die Minimierung staatlicher Auflagen, die Privatisierung öffentlicher Unternehmen und Einrichtungen, Deregulierung, Entbürokratisierung und Abbau staatlicher Einflussnahme. Kurz, es geht um die Öffnung öffentlicher Räume sozialer und sozialstaatlicher Regulierung für Private, die privaten Profit daraus zu ziehen trachten. Hier zeigt sich besonders deutlich die oben dargestellte Ambivalenz des *öffentlichen Gutes finanzieller Stabilität*: Sie dient vor allem dazu, dass das ausschließlich *private Gut Geldvermögen* günstige Verwertungsbedingungen vorfinden kann.

Ziel ist die Wiederherstellung der Fähigkeit zum Schuldendienst, indem Ressourcen von der internen Verwendung (Konsum und Investitionen) zur Beschaffung von Devisen (durch Steigerung der Exporte und durch Herstellung günstiger Bedingungen für externe Kreditgeber) umgelenkt werden. Es müssen also das von John M. Keynes im Zusammenhang mit den Schwierigkeiten Deutschlands, in der großen Weltwirtschaftskrise

die Reparationsverpflichtungen zu erfüllen, erörterte interne Aufbringungs- und externe Transferproblem gelöst werden (Keynes 1992). Mit dieser Lösung soll das wie ein Damoklesschwert drohende „Systemrisiko“ verhindert werden: Gläubiger sollen auf keinen Fall in den Strudel der Schuldenkrise gezogen werden. IWF und Weltbank wurden nun zu Institutionen umfunktioniert, die nicht mehr wie noch im Statut von 1944 hervorgehoben, das *öffentliche Gut* eines Währungssystems stabiler Kurse schützen, sondern *private* Kreditbeziehungen vor der Entwertung bewahren sollten. Dass diese Aufgabe gar nicht zu bewältigen ist, sollte sich in den 90er Jahren herausstellen.

Doch zunächst schien die Politik der Strukturanpassung sehr erfolgreich zu sein. Denn die Gefahren der Schuldenkrise der Dritten Welt für die Gläubigerbanken der „Ersten Welt“ schienen gebannt. Hinzu kam natürlich die Euphorie nach dem Ende des real existierenden Sozialismus, ein weiterer Triumph des Privaten über das Öffentliche, dem eine Orgie der Privatisierung von einst staatlichem Vermögen in Mittel- und Osteuropa und in anderen Weltregionen folgte. Währungsfonds und Weltbank schienen die Grundfesten einer stabilen Finanzarchitektur gelegt zu haben. Allerdings gab schon damals zu denken, dass der Schuldenberg der Entwicklungsländer weiter anwuchs, dass die realen Zinsen nicht gesenkt wurden, und dass inzwischen Finanzinnovationen entwickelt worden waren und mit den großen Investment-Fonds Akteure die Szene betreten hatten, die sich um den Profit der Shareholders und Anleger, nicht aber um die Stabilität des Finanzsystems kümmerten.

Hier Tabelle 3

Jedenfalls hat die in den 1970er Jahren eingeleitete und in den 80er Jahren durch Umschuldungsmaßnahmen im Rahmen der Strukturanpassungsprogrammen fortgesetzte Verschuldung der Entwicklungsländer dazu geführt, dass sich der Schuldenstand in den vergangenen drei Jahrzehnten mehr als verdreißigfacht hat. Der Schuldendienst ist höher als die Auszahlungen, so dass Nettoressourcenflüsse in die Entwicklungsländer von Direktinvestitionen und Entwicklungshilfe abhängig sind. Nach der Asienkrise gehen die Ressourcenflüsse in die Entwicklungsländer um nahezu die Hälfte zurück.

... zur ersten „Finanzkrise des 21. Jahrhunderts“

Im Jahre 1994 musste Mexiko vor der internationalen Spekulation, an der sehr viele mexikanische Institutionen beteiligt waren (vgl. Griffith-Jones 1998: 100-136; als

Reportage spannend aufgemacht: Partnoy 2000), in die Knie gehen. Nur war dieses Mal alles noch viel schlimmer als ein Dutzend Jahre zuvor. Denn eine massive Kapitalflucht aus dem mexikanischen Währungsgebiet führte zu einer brutalen Währungsabwertung von an die 50% innerhalb weniger Tage im Dezember 1994. Dadurch stiegen die Kreditkosten der Banken, die sich auf liberalisierten Märkten in US\$ verschuldet hatten, so sehr, dass das Portefeuille schlechter Kredite anstieg und Banken bankrott zu gehen drohten. Teilweise versuchten sie, ihre Verluste an die (kleinen) Kunden weiter zu geben. Diese aber waren nicht bereit, diese zu übernehmen und weigerten sich mit einer Schuldnerbewegung (*El Barzon*). Die Kosten der Bankenrestrukturierung Mexikos belasteten die Bevölkerung mit einem Verlust von an die 20% des BIP (Dussel 2000) – und dennoch sind die Banken im Zuge der Bereinigung der Bankenkrise größtenteils in ausländischen Besitz übergegangen. Die Folgen sind langfristig gravierend. Große mexikanische Unternehmen mit Zugang zu globalen Kreditmärkten verschulden sich nun im Ausland; die einst mexikanischen, nun im ausländischen Besitz befindlichen Banken halten hochverzinsliche Staatspapiere, die den Staatshaushalt belasten; die Unternehmen der Klein- und Mittelindustrie sind von Krediten weitgehend abgeschnitten, sofern sie sich keinen Zugang zu alternativem Mikrokredit verschaffen können.

Diese Art der Krisenbereinigung erforderte aber obendrein auf Seiten der internationalen Finanzinstitutionen und von den Regierungen der anderen NAFTA-Mitgliedsländer sowie von der EU hohe Auszahlungen an Mexiko (insgesamt mehr als 50 Mrd US\$), die die externen Schulden anschwellen ließen. Doch so wurde jedenfalls verhindert, dass Gläubiger, große Banken und Investment Fonds zusammenbrachen. Im Jahr nach der Finanz- und Bankenkrise fiel das mexikanische BIP um 7%, der private Verbrauch ging um 17% zurück und die Investitionen sackten um 30% ab (Griffith-Jones 1998: 132ff; vgl. auch Dussel 2000). Der damalige Direktor des IWF Michel Camdessus etikettierte die mexikanische Finanzkrise als „erste Finanzkrise des 21. Jahrhunderts“. Er machte so unmissverständlich deutlich, dass die Krisen der 90er und der 80er Jahre nicht ein Jahrzehnt sondern ein Jahrhundert trennt.

Doch Mexiko war nur der Anfang eines Zyklus der Finanzkrisen in den 90er Jahren. Es folgten die Asienkrise 1997, die 1998 auf Russland, dann 1999 auf Brasilien und die Türkei und 2001 auf Argentinien überschwappte. Die Folgen waren jeweils desaströs. Die Verluste aus den Bankenkrisen, die die Bevölkerung zu tragen hatte, waren in aller Regel

noch höher als im mexikanischen Fall, und dennoch sind nicht überall die „bad loans, die die Bilanzen belasten, abgeschrieben worden.

Die Finanzkrisen haben, so muss nüchtern festgehalten werden, zur partiellen Enteignung der Bürgerinnen und Bürger in den betroffenen Ländern beigetragen. Die Verluste schlagen sich als Gewinne bei Finanzagenten (vor allem von großen, international spekulierenden Investment-Fonds) nieder, die entsprechend reicher und folglich für die nächsten Spekulationsattacken besser ausgestattet sind. Oder handelt es sich bei den Finanzkrisen um ein Negativsummenspiel? Es schien so, als im September 1998 der „Long Term Capital Management“ (LTCM) Hedge Fonds Pleite zu gehen drohte, nachdem sich die Fonds-Manager, die noch kurz zuvor den Wirtschaftsnobelpreis für ihre mathematischen Modelle zur Vorausberechnung der Kurse und Renditen erhalten hatten, mit Rubel-Werten heftig verspekulierten.

Daher beginnt mit der Asienkrise und der LTCM-Krise der Debatte um eine NIFA dritter Teil: wie können die internationalen Finanzmärkte so reguliert werden, dass die Ausmaße der Krise eingehegt werden können? Selbst Spekulanten mit Weitblick wie George Soros setzen sich nun für ein neues Regelwerk der globalen Finanzmärkte ein (Soros 2002). Noch in der Asienkrise wurde die Schuld am Debakel in wirtschaftspolitischen Fehlern der betroffenen Länder gesucht – von „crony-capitalism“, von Korruption und unzureichender Aufsicht war die Rede, so als ob die asiatischen Ländern nicht noch kurz zuvor als „dynamische Tigerstaaten“ apostrophiert worden wären. Dieses Argument konnte im Fall der Fast-Pleite des LTCM nicht mehr benutzt werden. Es ist dennoch nicht auszurotten. Denn die schwere Finanzkrise eines anderen beispielhaften Vorzeigelandes des IWF ist der „Neuen Zürcher Zeitung“ (12./ 13.1. 2002) Anlass für den hämischen Kommentar, das Scheitern Argentiniens habe „... mit der miesen Qualität der Politiker und des Justizapparates, aber auch mit Defekten der Volksseele...“ zu tun....

4. Umriss einer neuen internationalen Finanzarchitektur

In der Debatte um eine NIFA sind, wie Manfred Bienefeld darlegt, drei zentrale Fragen zu beantworten: „Who has the right to create credit? What risks are they allowed to take? Who pays when things go wrong“ (Bienefeld 2000: 119). Er fügt sogleich hinzu, dass es keine einfachen und „richtigen“ Antworten auf die Fragen gibt, und dennoch müssen sie gestellt und beantwortet werden. Sie zielen auf die Rolle und die Macht der Zentralbanken,

die großen Akteure auf den Finanzmärkten, die Funktionsweise von Märkten und die Behandlung von Kreditausfall- und Konkursregelungen. Man könnte daher mit Stephany Griffith-Jones (2003: 437) mehrere Säulen der NIFA identifizieren: Transparenz und Regulierung internationaler Anleihen und Kapitalmärkte; eine ausreichende offizielle Liquiditätsversorgung in Zeiten finanzieller Anspannungen durch einen „lender of last resort“, eine internationale Insolvenzregelung für insolvente Schuldner, Regeln der Entwicklungsfinanzierung. Hinzuzufügen wären allerdings Regeln zur Sicherung der Integrität der Finanzmärkte durch Bekämpfung der Geldwäsche und die Kontrolle von Offshore-Finanzzentren (vgl. hierzu auch EK 2002). Man könnte generell mit Susanne Söderberg vom alten Wein in neuen Schläuchen sprechen; die NIFA würde nur den „Dollar-Wall Street Nexus“ stärken und die Regeln des Konsens von Washington unterstreichen (Söderberg 2002: 608)

Es ist tatsächlich fraglich, ob die genannten Regelungen Stabilität bringen, also die Ambivalenz und Widersprüchlichkeit des öffentlichen Gutes finanzieller Stabilität meistern. Ist eine Stabilisierung der Wechselkurse möglich?. Eine Vereinbarung von Schwankungsbreiten (Zielzonen) für die Kursrelationen zwischen den großen Währungsblöcken (Dollar-, Euro- und Yen-Raum) würde zweifelsohne die Volatilität verringern. Die Stabilisierung der Währungsrelationen erfordert allerdings auch eine in etwa gleichgerichtete Entwicklung der Lohnstückkosten und der Preise. Mit anderen Worten: Es geht nicht nur um Währungspolitik, sondern um Politik-Koordination zwischen verschiedenen Feldern der Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik und zwischen Ländern (Währungsräumen) sowie um die Herstellung eines gesellschaftlichen Basiskonsenses über Ländergrenzen hinweg. Davon sind die ökonomischen und politischen Hauptakteure auf den Devisenmärkten weit entfernt, und auch die internationalen Netzwerke der Nicht-Regierungsorganisationen können diese Kluft nicht überbrücken. Folglich sind Zielzonen heute unrealistisch; die großen Industrieländer spielen nicht mit.

Es ist sogar nicht ausgeschlossen, dass es zu einem Währungskrieg zwischen dem Dollar- und dem Euro-Block kommt. Denn angesichts der zentralen Bedeutung, die der Ölpreis für die ökonomische Entwicklung generell und für die Wettbewerbsfähigkeit im besonderen hat, ist es entscheidend, ob das Öl wie bisher in US\$ oder in der Zukunft auch in Euro fakturiert wird.

Neben den Wechselkursen sind die Realzinsen für die Stabilität der Finanzmärkte entscheidend. Nur wenn diese in den oben beschriebenen Korridor kongruenter Gläubiger-

und Schuldnerinteressen zurückgeführt werden, also das Feld eingekreist werden kann, in dem Realzinsen zwar positiv, aber unterhalb der realen Wachstumsrate liegen, ist finanzielle Stabilität möglich, sind Schulden erträglich, sonst nicht. Um Zinsen und Wechselkurse so zu beeinflussen, dass sie den Stabilitätskorridor nicht verlassen, ist mehr notwendig als die Stabilisierung von Rahmenbedingungen für das Handeln privater Akteure. Über Verbesserungen des Ordnungsrahmens von Kreditmärkten herrscht breiter Konsens – vom IWF bis zu den NGOs. Denn die *contagion-effects* konnten sich ausbreiten (die Währungsräume sich sozusagen wechselseitig "infizieren"), weil die Märkte weitgehend dereguliert und wenig transparent sind. Die Reformüberlegungen des 1998 nach der Asienkrise eingerichteten *Financial Stability Forum* (FSF) beziehen sich folglich vor allem auf die kurzfristigen Kapitalflüsse mit besonders ausgeprägter Volatilität, auf die *Off-Shore*-Finanzzentren (OFCs) und bestimmte hoch spekulative Akteure (*Hedge-Fonds*), die wegen der "Hebelwirkung" ihrer Anlagen besonders riskante Geschäfte betreiben und ein permanentes systemisches Risiko darstellen. Die Krise des LTCM hat wie ein Schock gewirkt. Die Empfehlungen des Financial Stability Forum präferieren „weiche“ Regeln, eine verbesserte Aufsicht, um die Transparenz auf Märkten zu erhöhen, Mahnungen zur Vorsicht und zur Rücksicht, also zu kooperativem Verhalten in der Konkurrenz (vgl. dazu auch EK 2002: 100ff).

Allerdings zeigt schon die Reaktion der gut 50 Offshore-Zentren, dass „weiche“ Regelungen nur wirken, wenn auch „harter“ Druck ausgeübt wird. Ihre Rolle ist seit der Deregulierung der Finanzmärkte gewachsen, weil die Finanzaufsicht lax, die Steuerbelastung gering und die Geheimhaltung von Informationen über Konten und Kontoinhaber prioritär sind. OFCs sind in den 90er Jahren zunehmend zu den Geschäftssitzen von Spekulationsfonds (die ihr Engagement auf diese Weise verdunkeln konnten), zum Ziel für Steuerflucht und zum Umschlagsplatz und "Waschsalon" schmutzigen Geldes (und nicht zu vergessen auch zum Sitz von Billigreedereien, die für die Unsicherheit auf den Meeren mitverantwortlich sind, oder von privaten Sicherheitsdiensten und Söldnerfirmen wie „Sandlines International“ und zum Sitz von Trusts geworden, die „Cross-border-leasing-Geschäfte“ abwickeln). Inzwischen hat die OECD auch im Zusammenhang mit den Empfehlungen des FSF die Einhaltung bestimmter Regeln seitens der OFCs verlangt. „Nicht-kooperative“ OFCs sollen mit Sanktionen belegt werden. Daraufhin haben einige der als Offshore-Zentren deklarierten *special jurisdictions* ihre Kooperation zugesagt (auch die Schweiz, zögerlich Liechtenstein), andere haben nicht

reagiert (z.B. Nauru). Ein Problem im Zusammenhang der Regelung der OFCs ist der Sachverhalt, dass *special jurisdictions* auch in den großen Finanzzentren New York, Tokio, London, Bangkok zu finden sind, dass einige US-amerikanische Bundesstaaten ihre Standortpolitik auf die Begünstigung von Finanzinstitutionen durch laxer Gesetzgebung ausrichten, und Staaten wie Israel oder Russland globale Geldwaschanlagen sind. Hier vermischen sich offensichtlich ökonomische und politische Fragen mit dem Ergebnis, dass Stabilität und Integrität des Finanzsystems aus Gründen geostrategischer Hegemonialpolitik unterminiert werden.

Der Vorschlag von James Tobin einer Integration bzw. Segmentation von Währungsmärkten beherrscht die Debatte um die NIFA; die Unterscheidung von Segmentation und Integration wird in den Auseinandersetzungen um die "Tobin-Steuer" zumeist vergessen, ebenso wie die Frage der Steuergerechtigkeit. Denn den nationalen Steuerstaaten schwindet infolge der Standortkonkurrenz die Steuerbasis mehr und mehr. Der am wenigsten mobile Produktionsfaktor (Arbeit) trägt daher einen immer größeren Anteil der Steuerlast (in Europa ist der Anteil der Kapitalsteuern am Steueraufkommen von 50% zu Beginn der 80er Jahre auf 35% um die Jahrhundertwende zurückgegangen). Die Tobin-Steuer belastet hingegen den mobilsten Produktionsfaktor: das hochgradig volatile, kurzfristige Kapital. Für ihre Einführung sprechen folglich auch Erwägungen der Steuergerechtigkeit. Im übrigen könnten die Einnahmen aus der Tobin-Steuer für soziale und/ oder Entwicklungsprojekte verwendet werden. Dies war ein Vorschlag des französischen Präsidenten Mitterrand auf dem Weltsozialgipfel 1995 in Kopenhagen und er ist auf der UNO-Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung in Monterrey in Mexiko im März 2002 wieder aufgegriffen worden.

Eine Devisentransaktionssteuer („Tobin tax“) könnte (1) die Volatilität kurzfristiger Kapitalströme beruhigen - nicht mehr, aber auch nicht weniger. Einen ähnlichen Effekt können (2) härtere Eigenkapitalvorschriften, ein Kreditregister, die Kontrolle der Umschlagszentren der internationalen Finanztransaktionen (der Offshore-Finanzzentren) etc. haben. Auch Kapitalverkehrskontrollen (an nationalen Grenzen) separieren (3) Währungsmärkte. Die Maßnahmen (1) bis (3) unterscheiden sich hinsichtlich des Grades internationaler Kooperation. Eine *Tobin tax* erfordert Kooperation zumindest im Bereich der OECD-Länder, Kapitalverkehrskontrollen können einzelne Länder autonom beschließen. Dieses Mittel muss zumindest so lange Bestandteil der NIFA bleiben, wie die großen Industrieländer der neoliberalen Linie der Deregulierung globaler Märkte folgen.

Auf diesen herrscht das Wolfsgesetz des Stärkeren, die Schwächeren – das sind vor allem die Entwicklungsländer – bleiben auf der Strecke, wenn sie sich nicht gegen Herdenverhalten der international operierenden Fonds und die Ansteckung von Krisen in anderen Ländern schützen. Dass dies möglich ist, haben in den jüngsten Finanzkrisen auf verschiedene Weise Chile, Malaysia, Hong Kong-China gezeigt: diese Länder haben verschiedene Methoden der Kapitalverkehrskontrolle angewendet und sich so gegen die destabilisierenden Effekte der globalen Finanzkrisen geschützt.

Die Alternative zur Verteuerung von Währungstransaktionen und daher der Segmentierung von Währungsmärkten ist die Integration von Währungen zu einem Währungsraum mit möglichst festen Kursrelationen. In Europa ist eine *multilaterale* Währungsunion, die Eurozone entstanden. Statt bisher 11 gibt es nur noch eine Währung. Also entfällt die Spekulation zwischen diesen Währungen. Voraussetzung für die monetäre Integration war die fast fünf Jahrzehnte andauernde ökonomische, politische, soziale und teilweise auch kulturelle Integration. Es sind nur Währungen von Ländern beteiligt, die sich nicht in einer Netto-Schuldnerposition in fremder Währung (z.B. in US\$) befinden. Daher kann das Euroexperiment nicht einfach übertragen werden, da es nirgendwo in der Welt eine Region mit 50-jähriger Integrationserfahrung gibt, deren Währungen obendrein stark und nicht schwach sind. Schwach sind die Währungen aller Länder, die extern in Fremdwährung (in US\$) verschuldet sind. Daher sind Ansätze und Chancen der Bildung eines regionalen Währungsblocks im südlichen Lateinamerika eher skeptisch zu beurteilen.

Doch gibt es in Lateinamerika eine Reihe von Beispielen *unilateraler* Integration durch "Dollarisierung". Einige Länder haben entweder die nationale Währung zu Gunsten der Einführung des Dollar aufgegeben (Panama schon seit langem, Ecuador seit Anfang 2000, El Salvador seit dem 2.1.2001, Guatemala im Mai 2001) oder die nationale Währung fest an den Dollar im Rahmen eines *currency board* gebunden (Argentinien bis Ende 2001; zuvor Brasilien, wenn auch weniger rigide, bis Januar 1999). "Dollarisierte" Länder geben freilich ihre geld- und währungspolitische Souveränität vollständig auf bzw. an das *Federal Reserve System* der USA ab. Der Schritt zurück ist zumeist schwierig, wie am Beispiel Argentiniens studiert werden kann.

Die Dollarisierung ist mit einer Fülle von Problemen verbunden. An erster Stelle muss geklärt werden, wie ein Land an US-Dollar oder Euro gelangen kann. Es gibt ja nur den Leistungsbilanzüberschuss und verschiedene Arten des Kapitalimports. Da mit der Dollarisierung aber die Währung in aller Regel aufgewertet wird (denn wäre sie stark

bedürfte es des externen Währungsankers nicht), leidet zunächst die Wettbewerbsfähigkeit. Die Dollar- oder Euro-Devisen bleiben in der Handelsbilanz aus. Privater Kapitalimport braucht attraktive Anlagemöglichkeiten, also hohe Renditen. Diese sind für Investitionen und daher Wachstum nachteilig, unterminieren also die Bildung einer ausgeglichenen Wirtschaftsstruktur. Die Privatisierung öffentlichen Eigentums bringt zumeist weniger als sich die Regierungen wünschen, fördern die Korruption und geraten sehr bald ans "Ende der Fahnenstange", wenn nichts mehr zu privatisieren da ist. In einigen Ländern kommen die Euro und US-Dollar durch internationale Hilfsorganisationen herein (wie im Kosovo) oder durch die organisierte Kriminalität (Menschenschmuggel, Prostitutionsringe, Zigarettenmafia). In El Salvador stammen die US-Dollar aus Überweisungen von Gastarbeitern in den USA. Ecuador bezieht die US-Dollar auch in der Form von Krediten des IWF. Der „monetäre Regionalismus“ (Dieter 2003) findet höchst unterschiedliche Ausformungen.

Die Stabilität der globalen Finanzarchitektur hängt entscheidend von den Bretton Woods-Institutionen ab. Deren Struktur muss gründlich überholt werden, um die Blockademöglichkeiten eines Landes (der USA mit ihrer Sperrminorität von mehr als 15% der Stimmrechtsanteile) zu unterbinden und dem Gewicht der Industrieländer (mit mehr als 50% der Stimmen) ein Gegengewicht der Entwicklungsländer entgegen zu setzen. Das würde zu einer Demokratisierung der Finanzinstitutionen und gleichzeitig zu mehr Öffentlichkeit beitragen. Auch die Regeln, nach denen die globalen Finanzinstitutionen operieren, bedürfen der Reform. Denn schon lange geht es nicht mehr um die Regelung von Währungskursen und die Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten wie in der Bretton Woods-Ära, sondern um die Regelung der Kreditbeziehungen. Heute tragen die Lasten einer Krise dieser Beziehung ausschließlich die Schuldner. Das ist nicht nur nicht gerecht, sondern auch nicht effizient, da in einem solchen Regelwerk Gläubiger kein Interesse daran haben, in den Korridor der Interessenkongruenz von Schuldnern und Gläubigern zurückzukehren. Daher müssen Gläubiger an den Kosten der Finanzkrisen, für deren Zustandekommen sie mindestens ebenso verantwortlich sind wie Schuldner, beteiligt werden. Nur so können sie dazu gebracht werden, sich nicht nur für das private Gut maximaler Renditen, sondern auch für das öffentliche Gut finanzieller Stabilität einzusetzen.

Daher ist die Debatte um ein ordentliches Insolvenzverfahrens für souveräne Schuldner, an der sich seit Ende 2001 auch der IWF beteiligt, so wichtig. Die Botschaft ist, dass der

private Sektor nicht mehr wie selbstverständlich damit rechnen darf, dass Schuldner nicht bankrott gehen können, weil sie durch IWF und andere offizielle Institutionen, letztlich also durch Zahlungen der Steuerzahler, gerettet werden. Ein Insolvenzverfahren verlangt Kooperation zwischen Gläubigern und Schuldnern, also eine einvernehmliche Bewertung von Schulden und der abzuschreibenden Beträge. Das ist schwer zu erreichen. Doch der Zwang, eine Lösung im Sinne einer Rückkehr in den Stabilitätskorridor zu finden ist groß. Der Fall Argentiniens zeigt es: Private Anleger überziehen Argentinien nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit Ende 2001 mit Klagen, die ein ganzes Land von internationalen Beziehungen abschneiden können. Ein Insolvenzverfahren könnte hier Abhilfe schaffen, nicht nur aus ethischen Erwägungen (Dabrowski et al 2003), sondern weil sonst für eine viel zu lange Zeit Schuldner keinen Zugang zu den globalen Märkten, vor allem zu formellen Finanzmärkten hätten. Das kann auch nicht Interesse der Gläubiger sein, und daher gibt es gewisse Hoffnungen, dass die gegensätzlichen Interessen von Schuldnern (an einer Entlastung von Schuldverpflichtungen) und von Gläubigern (an ihrer Einhaltung) doch konvergieren. Allerdings wird dies nur im Rahmen eines ordentlichen Schiedsverfahrens geschehen, für das die institutionellen Voraussetzungen erst noch zu schaffen sind.

5. Finanzielle Stabilität – eine Angelegenheit der globalen Öffentlichkeit?

Die Fronten in der Auseinandersetzung um die Elemente der Finanzarchitektur sind klar; auch in diesem Politikfeld geht es um die Etablierung einer multilateralen Ordnung der „global governance“ und um die Abwehr unilateraler Dominanz eines Landes und eines Entwicklungsmodells, so wie es dem Vertreter der USA, Terry Miller, in den Vorbereitungssitzungen der UN-Konferenz „Financing for Development“ vorschwebt (Statement auf dem "Third Preparatory Committee" der "*UN Financing für Development Conference*, October 15, 2001"): Frieden sollte herrschen, um Ressourcen für die Entwicklungszusammenarbeit frei zu haben. Doch stellt sich sofort die Frage, warum die „Friedensdividende“ nach dem Ende des Kalten Krieges durch ein neues Wettrüsten unter Einbeziehung des Weltraums verpulvert wird und welche Rolle dabei die Industrieländer spielen. Auch wäre unter diesem Aspekt der Irrsinn des globalen, und nie endenden Kriegs gegen den Terror und die Staaten der „Achse des Bösen“ zu diskutieren, gerade angesichts der Konsequenzen des Irak-Kriegs.

Dann fügt Terry Miller hinzu: "It helps no one to talk about so-called ‚right to development‘. Such a right is an illusion..."(ebenda). Mit dieser Feststellung werden die substanziellen Menschenrechte, wie sie seit 1966 in der UNO kodifiziert und in vielen Erklärungen der UNCTAD und anderer Organisationen ausgeführt worden sind, negiert. Auch die internationale Debatte um menschliche Sicherheit (UNDP 1994; 1999) wird irrelevant, wenn es ein "Recht auf Entwicklung" nicht geben sollte. Denn die Menschenrechte können nur eingeklagt werden, wenn die menschliche Sicherheit es zulässt. Als dritte Bedingung nennt der US-Vertreter, dass die Entwicklungsländer „...must commit to capitalism..., for it is the only model that we know works..." (ebenda). Und folglich heißt es auch: "Governments that make these commitments have a chance to develop. Governments that do not have no chance at all..." Das ist eine klare Absage an eine neue internationale Finanzarchitektur. Denn der Kapitalismus wird die Dinge so oder so schon richten...

Spätestens seit der Konferenz der G8 von Genua und der Proteste der globalisierungskritischen Bewegung im Juli 2001 mischen sich internationale zivilgesellschaftliche Organisationen in die Auseinandersetzung um die NIFA unüberhörbar ein. Das höchst widersprüchliche öffentliche Gut der finanziellen Stabilität kann infolge der globalen Verflechtungen auf Finanzmärkten mit nationalstaatlichen Anstrengungen allein kaum erstellt werden. Es bedarf kooperativen Verhaltens aller Akteure der globalen Arena: der Nationalstaaten, der internationalen Organisationen, privater Unternehmen, Banken und Fonds und auch zivilgesellschaftlicher Organisationen. Eine stabilisierende globale Finanzarchitektur kommt nur im Rahmen der „global governance“ zustande. Doch sind derzeit vor allem Architekten am Werk, die von Statik nichts verstehen, zumal sie viel privates Geld mit den Krisen und Katastrophen machen können, wenn das öffentliche Gut finanzieller Stabilität von ihnen unterminiert wird und sie damit rechnen können, von internationalen Institutionen in den Krisen „herausgehauen“ zu werden. Die immensen sozialen Kosten haben ja andere, zumeist die Schwachen auf den globalen Märkten zu begleichen. Daher ist es so wichtig, dass das öffentliche Gut finanzieller Stabilität zu einem Anliegen der globalen Öffentlichkeit und mithin aus den informellen Gremien (wie dem FSF, dem FATF der OECD etc.) herausgeholt wird. Darüber hinaus zeigen die Ausführungen des Terry Miller, dass es in der Auseinandersetzung um die neue Finanzarchitektur auch um ideologische Hegemonie

eines ausschließlich marktorientierten neoliberalen Modells gegenüber den Ansätzen einer neuen Regulierung der Finanzmärkte geht.

Literatur

- Akyüz, Yilmaz (1995): Taming International Finance, in: Michie, Jonathan/Shmith, John G. (ed.): *Managing the Global Economy*, (Oxford University Press) Oxford.
- Altvater, Elmar/ Mahnkopf, Birgit (1999): *Grenzen der Globalisierung*, (Westfälisches Dampfboot) Münster.
- Altvater, Elmar/ Mahnkopf, Birgit (2002): *Globalisierung der Unsicherheit. Arbeit im Schatten, schmutziges Geld und informelle Politik*, (Westfälisches Dampfboot) Münster.
- Altvater, Elmar (2002): The Growth Obsession, in: Panitch, Leo/ Leys, Colin (ed): *Socialist Register 2002: A World of Contradictions*, (Merlin Press/ Frenwood Publishing/ Monthly Review Press) London: 73-92
- Bienefeld, Manfred (2000): Can Global Finance be Regulated?, in: Bello, Walden/ Bullard, Nicola/ Malhotra, Kamal (ed.): *Global Finance – New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets*, (The University Press; Zed Books; Focus on the Global South) Dhaka, London, New York, Bangkok.
- BIZ (2001): *Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments*.
- Cohen, Benjamin J. (1999): The Triad and the Unholy Trinity: Problems of International Monetary Cooperation, in: Frieden, Jeffrey A./Lake, David A. (ed.): *International Political Economy*, Routledge, London and New York.
- de Luna Martinez, José (2002): *Die Herausforderungen der Globalisierung für die Schwellenländer: Lehren aus den Finanzkrisen von Mexiko und Südkorea: Inauguraldissertation am Fachbereich Politik und Sozialwissenschaft der FU Berlin*.
- Dieter, Heribert (2003): *Abschied vom Multilateralismus? Der neue Regionalismus in der Handels- und Finanzpolitik*. Stiftung Wissenschaft und Politik, SWP-Studie, Februar 2003.
- Dussel, Peters E. (2000): *Polarizing Mexico. The Impact of Liberalization Strategy*, Lynne Rienner Publishers, Boulder, London.
- EK 2002: *Enquete Kommission 2002: Deutscher Bundestag (2002): Schlussbericht der Enquete-Kommission "Globalisierung der Weltwirtschaft - Herausforderungen und Antworten"*, Drucksache 14/9200 vom 12.06.2002.
- Felix, David (2002): *The Rise of Real Long-Term Interests Rates since the 1970s: Comparative Trends, Causes and Consequenses*. Gutachten für die Enquete-Kommission "Globalisierung der Weltwirtschaft", Deutscher Bundestag, Berlin (AU-Stud 14/26).
- Griffith-Jones, Stephany (1998): *Global Capital Flows. Should they be regulated?*, Houndmills u.a., Macmillan Press.

- Griffith-Jones, Stephany (2003): International Financial Stability and Market Efficiency as a Global Public Good, in Kaul, Inge/ Conceicao, Pedro/ Goulven, Katell/ Mendoza, Ronald (ed.): Providing Global Public Goods. Oxford, New York.
- Kaul, Inge/ Grunberg, Isabelle/ Stern, Marc A. (eds.) 1999: Global Public Goods – International Cooperation in the 21st Century, New York, Oxford.
- Keynes, John M. (1929): The German Transfer Problem, in: The Economic Journal, Vol. XXXIX.
- Kindleberger, Charles Poor (1978): Manias, panic and crashes: A history of financial crises, Basic Books, New York.
- Marx, Karl/Engels, Friedrich: Das Kapital, Dritter Band, MEW Band 25, Dietz Verlag, Berlin.
- Minsky, Hyman P. (1986): Stabilizing an unstable economy, (Yale University Press) New Haven.
- Mundell, Robert (1963): Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. Canadian Journal of Economics and Political Sciences, 1963 (29) 459-468.
- OECD 1993: Economic Outlook, June 1993, Paris (OECD).
- Partnoy, Frank (2000): F.I.A.S.C.O. – Blut an den weißen Westen der Wall Street Broker, (Heyne Verlag) München.
- Shiller, Rober J. (2000): Irrationaler Überschwang. Warum eine lange Baisse an der Börse unvermeidlich ist, (Campus Verlag) Frankfurt, New York.
- Söderberg, Susanne (2002): On the contradictions of the New International Financial Architecture: another procrustean bed for emerging markets?. Third World Quarterly, Vol. 23, Nr. 4.
- Soros, George (2002): On Globalization, Public Affairs, New York.
- Tobin, James (1994): A Tax on International Currency Transactions, Oxford, New York.
- UNCTAD 2002: United Nations Conference on Trade and Development: The Least Developed Countries Report 2002, New York
- UNDP (1994; 1999): Human Development Report, New York
- Williamson, John (1990): What Washington Means by Policy Reform, in Williamson, John (ed.): Latin American Adjustment: How much has happened?, (Institute for International Economics) Washington.
- World Bank 2000: World Development Report 2000/ 2001: Attacking Poverty, Washington D.C.
- World Bank 2001: Global Development Finance, Washington, DC.
- Wyplosz Charles (1999): Global Justice. Beyond International Equity, in: Kaul, Inge/ Grunberg, Isabelle/ Stern, Marc A. (ed.): Global Public Goods. International Cooperation in the 21st Century. New York, Oxford.