

## **Tiger in Not: Krisen und kein Ende?**

### **Die internationalen Finanzmärkte brauchen Fesseln**

Mahathir bin Mohammed, seines Zeichens Ministerpräsident von Malaysia, war noch nie ein Freund diplomatischer Leisetreteri. Vielmehr ist der wortgewaltige Premier des wegen seiner wirtschaftlichen Erfolgsbilanz hochgelobten südostasiatischen Schwellenlandes als überaus streitbarer Politiker berühmt und berüchtigt. Die aggressive Art und Weise jedoch, in der er Ende September 1997 auf der Jahrestagung von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank in Hongkong das Weltfinanzsystem attackierte und sich mit dessen maßgeblichen Akteuren anlegte, dürfte zweifellos als neuer Höhepunkt seiner Scharfzüngigkeit in die Annalen der Geschichtsschreibung eingehen. Was hatte den selbstbewußten Bannerträger des asiatischen Kapitalismusmodells zu seinem schlagzeilenträchtigen Rundumschlag veranlaßt?

Diese Ausgabe von epd-Dritte Welt-Information setzt sich, ausgehend von der von Mahathir ausgelösten Kontroverse, mit der Krisenhaftigkeit der internationalen Finanzmärkte auseinander. Sie will zum Verständnis der Hintergründe dieser (sich häufenden) Verwerfungen beitragen und politische Handlungsperspektiven für eine Stabilisierung des Weltfinanzsystems aufzeigen.

### **Der "Südostasien-Taifun"**

Bereits im Januar 1997 Jahres begann sich abzuzeichnen, daß dem "Tigerstaat" Thailand nach einer Phase zehn "goldener Jahre" rasanten Wachstums eine ernstzunehmende Wirtschafts- und Finanzkrise bevorstehen könnte. Aufgrund einer Koppelung der einheimischen Währung an den immer stärker werdenden US-Dollar erfuhr der thailändische Baht eine fortwährende Aufwertung. Zudem machte sich in Thailand die Wachstumsschwäche des wichtigsten Handelspartners Japan negativ bemerkbar. Für die nach wie vor hauptsächlich auf den Export ausgerichtete Volkswirtschaft des Königreichs erwies sich diese Entwicklung im weiteren Verlauf des Jahres als verhängnisvoll: Während die nunmehr verteuerten Ausfuhren dramatisch einbrachen, floß immer mehr Geld für billiger gewordene Importe ins Ausland ab. Die Folge war ein rapide zunehmendes Zahlungsbilanzdefizit, das den Baht unter einen immensen Abwertungsdruck geraten ließ. Die thailändische Regierung versuchte diesem Druck jedoch zu widerstehen, da sie den mit einer Veränderung der Wechselkurspolitik einhergehenden wirtschaftspolitischen Prestigeverlust fürchtete. Anstelle einer Abwertung ergriff sie lediglich einige wenige Maßnahmen zur Wiederherstellung der binnenwirtschaftlichen Stabilität, die jedoch an der außenwirtschaftlichen Verwundbarkeit der Volkswirtschaft nichts zu ändern vermochten. Als die Akteure auf den internationalen Devisenmärkten der Unzulänglichkeit der angekündigten Reformen gewahr wurden, begannen sie unter Einsatz hoher Mittel gegen den überbewerteten Baht zu spekulieren. Am 2. Juli ging die Rechnung der (ausländischen) Spekulanten auf: Nachdem sie sich über Wochen wachsende Summen in Baht ausgeliehen und diese bei thailändischen Geschäftsbanken gegen US-Dollar umgetauscht hatten, erschöpften sich in zunehmendem Maße die Devisenreserven der Notenbank in Bangkok. Um nicht gänzlich im Strudel von Spekulationen zu versinken, mußten sich die Währungshüter schließlich den Angriffen der Devisenhändler beugen und den Wechselkurs freigeben.

Der Baht verlor daraufhin gegenüber dem US-Dollar in kürzester Zeit nahezu ein Drittel seines Wertes, und die Spekulanten konnten – ihrem Kalkül entsprechend – zum weit niedrigeren Kurs Baht kaufen, ihre aufgenommenen Kredite begleichen und einen erklecklichen Gewinn einstreichen. Thailand hingegen fand sich binnen kürzester Zeit inmitten einer schweren wirtschaftlichen wie politischen Krise wieder. Der Verfall des Außenwerts des Baht riß auch die Börse in Bangkok mit sich zu Boden. Eine große Zahl internationaler Anleger stimmte gewissermaßen mit den Füßen ab: Durch die Preisgabe des festen Wechselkurses verunsichert, zogen sie ihr in Aktien und andere Wertpapiere investiertes Kapital aus Thailand ab. Diese Kapitalflucht auf Raten ließ die Aktienkurse binnen Jahresfrist um mehr als 70 Prozent abstürzen. Nicht zuletzt aufgrund der hohen Auslandsverschuldung in Höhe von rund 60 Milliarden US-Dollar sah sich Thailand nun einem Teufelskreis aus einer weiteren Umkehr privater Kapitalströme, zunehmender Währungszerrüttung, steigenden Zinsen und einer tiefgreifenden Rezession gegenüber. Auch die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit Thailands war nicht mehr auszuschließen. Doch damit nicht genug: Wie Dominosteine kippten infolge der "thailändischen Krankheit" auch die Währungen und Aktiennotierungen Malaysias, Indonesiens und der Philippinen um – mit der Folge, daß sich auch diese Länder plötzlich gravierenden "realwirtschaftlichen" Rezessionserscheinungen ausgesetzt sahen. Selbst an den renommierten Finanzplätzen Hongkong und Singapur hinterließ der südostasiatische "Taifun" noch

deutliche Spuren.

Um die weitere Ausbreitung und Verschärfung dieses Wirbelsturms zu unterbinden und die aus ihm resultierende Bedrohung für die Weltfinanzmärkte abzuwenden, wurde im August unter Führung des IWF ein 17,2-Milliarden-US-Dollar-Hilfspaket für Thailand geschnürt. Es soll die Regierung in Bangkok unterstützen, die Wirtschafts- und Währungsprobleme nach Maßgabe eines vom IWF ausgearbeiteten Sanierungsplans möglichst rasch zu bewältigen. Zu den strengen Auflagen der internationalen Finanzhilfe gehört unter anderem die Erwirtschaftung eines Haushaltsüberschusses von einem Prozent des Staatsbudgets, das durch eine Kürzung der Staatsausgaben und die Erhöhung der Mehrwertsteuer erreicht werden soll. Zudem verordnete der IWF die Schließung von 42 Finanzinstitutionen, die in eine Schieflage geraten waren und somit eine Bedrohung für das nationale Finanzsystem darstellten.

### **Komplott oder "heilsame" Krise?**

Im Lichte dieser Vorkommnisse nutzte Mahathir das unter dem verheißungsvollen Motto "Asien als Chance" stehende Hongkonger Gipfeltreffen der internationalen Finanzwelt, um seine massiven Breitseiten loszulassen: "Wilde, kriminelle Bestien des Kapitalismus" hätten in der Manier "westlicher Imperialisten" die Krise herbeigeführt, unter der nun sein Land ebenso zu leiden habe wie die befreundeten Nachbarstaaten. Künftig seien Währungsgeschäfte, die über das für die Abwicklung des internationalen Handels notwendige Maß hinausgingen, "zu verbieten", da sich die Spekulation mit Devisen im Angesicht der jüngsten Ereignisse in Südostasien endgültig als "unnötig, unproduktiv und unmoralisch" erwiesen hätte. Andernfalls, so Mahathir weiter, drohe eine "finanzielle Kolonialisierung" der gesamten Region.

Wie nicht anders zu erwarten war, stießen die Tiraden Mahathirs in Hongkong auf allseitige Kritik. So ließ etwa der IWF verlauten, daß zwar durch den "zunehmenden Einfluß" der Finanzmärkte eine "neue Welt" entstanden sei; letztlich trüge aber noch immer die Politik die alleinige Verantwortung für Gedeih und Verderb ihrer Volkswirtschaften. Nur weil die Regierungen in Südostasien geflissentlich über die problematische wirtschaftliche Lage in ihren Ländern hinweggesehen hätten, seien die Devisenhändler in der Lage gewesen, mit ihren Finanztransaktionen die tatsächlichen Verhältnisse offenzulegen und derart eine "heilsame Korrektur" herbeizuführen. Auch im Kreise seiner Amtskollegen aus den ebenfalls von der Krise betroffenen "Emerging Markets" blieb Mahathir weitgehend isoliert. Im Gegensatz zum malaysischen Premier betrieben die Staats- und Regierungschefs von Thailand, Indonesien und den Philippinen "Schadensbegrenzung". Sie kündigten unisono rasche Schritte im Sinne der vom IWF geforderten Struktur Anpassungen an – offenbar mit der Absicht, das "Vertrauen" ausländischer Investoren in ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht weiter zu strapazieren. Die Devisenhändler drückten ihren Unmut über die von Mahathir gegen sie aufgefahrenen Geschütze in sinkenden Kursen aus: Der malaysische Ringgit hatte weitere Wertverluste hinzunehmen.

### **Die neue Welt der Finanzen: Chance oder Risiko?**

Die in Hongkong vorgebrachten Interpretationen bezüglich der Ursachen der Währungsturbulenzen spiegeln ein weiteres Mal auf beispielhafte Weise die gegensätzlichen Auffassungen wider, die im Blick auf die Rolle und Entwicklungstendenzen der internationalen Finanzmärkte in der Weltwirtschaft vorherrschen.

Auf der einen Seite hält eine immer größer werdende Zahl von Politikern, Wissenschaftlern und Nichtregierungsorganisationen die neuen Realitäten auf den globalisierten Finanzmärkten für dringend korrekturbedürftig. Angesichts der jüngsten Vorkommnisse in Südostasien sehen sie sich erneut in dieser Auffassung bestätigt. Im Unterschied zu Mahathir bin Mohammed basiert ihre Kritik jedoch nicht auf einer Verschwörungstheorie, der zufolge "westliche Syndikate profitgieriger Spekulanten" Krisen im Weltfinanzsystem bewußt herbeiführten, um die aufstrebenden Volkswirtschaften des Südens unter Mitnahme hoher Gewinne in ihrem ökonomischen Aufholprozeß zurückzuwerfen. Vielmehr begreifen sie die Verwerfungen auf den Weltfinanzmärkten als die unausweichliche Folge einer Wirtschafts- und Währungspolitik, die von den führenden Industrieländern im Namen der Heilslehre vom freien, grenzenlosen Markt seit geraumer Zeit verfolgt werde. Der in diesem Sinne erfolgte systematische Abbau aller Schranken, die den grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehr ehemed regierbar und damit beherrschbar machten, ist nach Auffassung der Reformbefürworter für die in regelmäßigen Abständen auftretenden Turbulenzen im Weltfinanzsystem verantwortlich. Aus diesem Grund fordern sie, daß die Märkte nicht ausschließlich sich selbst überlassen werden dürfen, sondern durch eine verbindliche internationale Rahmensetzung und Eingriffe in das Marktgeschehen reguliert und somit wieder

berechenbar gemacht werden müssen. Derart ließen sich ihrer Ansicht nach die volks- wie weltwirtschaftlich schädlichen Instabilitäten, die von den Finanzmärkten auf die Güter- und Arbeitsmärkte übergriffen, weitgehend unterbinden.

Auf der anderen Seite heißen IWF, Weltbank und die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) – stellvertretend für die Regierungen der führenden Industrieländer – die Globalisierung der Geld- und Kapitalmärkte uneingeschränkt gut. Aus der Sicht des von diesen Organisationen propagierten globalen Kapitalismus neoliberaler Prägung ist die fortlaufende Deregulierung und Liberalisierung des internationalen Finanzsystems unverzichtbare Voraussetzung für eine prosperierende Weltwirtschaft; nur das ungehinderte Walten von Angebot und Nachfrage

### **Die "Entfesselung" der Finanzmärkte**

Gemäß der Lehrbuchideologie von der unübertroffenen Effizienz liberalisierter und deregulierter Finanzmärkte haben die Sachwalter des internationalen Finanzsystems die Befreiung der Geld- und Kapitalmärkte aus den staatlich verfügten Beschränkungen in den vergangenen zweieinhalb Jahrzehnten systematisch vorangetrieben. Infolge dieser politischen Offensive, die sowohl qualitativ als auch quantitativ enorme Veränderungen hervorbrachte, ist auf den internationalen Finanzmärkten die Gefahr einer umfassenden Destabilisierung gestiegen. Insbesondere von "derivativen" Instrumenten (dieser Aspekt wurde ausführlich in Dritte Welt-Information 10/11/96 behandelt) ausgehende, spekulationsbedingte Preisbewegungen können sich aufgrund der engen Verflechtung der Märkte für Devisen, Anleihen, Aktien usw. in Windeseile ausbreiten und weltweit beträchtliche Preisausschläge verursachen. Dieses Problem der sogenannten "Volatilität" – so werden die kurzfristigen Preisschwankungen genannt – kann sich zu ernsthaften monetären Krisen auswachsen, die vor allem die Volkswirtschaften ökonomisch schwächerer Staaten schwer belasten können. Auch drohen im Fall derartiger Krisen Zusammenbrüche von Schuldern (seien es Banken oder gar Staaten) mit der Konsequenz des Reißens von Kreditketten, wodurch sich die Turbulenzen ohne weiteres auf andere, zunächst nicht direkt betroffene Märkte, Marktteilnehmer oder auch ganze Regionen übertragen können.

auf den Finanzmärkten könne gewährleisten, daß die knappen Mittel ihre weltweit effizienteste Verwendung fänden. Krisenträchtige Fehlentwicklungen halten die drei einflußreichen multilateralen "Finanzpolizisten" nur dann für möglich, wenn "Marktteilnehmer" durch subjektives Fehlverhalten (wie nach Lesart des IWF etwa im Fall Thailands) gegen die "Logik des Marktes" verstoßen. Zur Vorbeugung solcher Destabilisierungen werden eine im Aufbau befindliche Finanzmarktaufsicht, das Befolgen allgemeiner Verhaltensrichtlinien sowie ein vom IWF betriebenes "Frühwarnsystem" gemeinhin als ausreichend erachtet. Sollten diese Vorkehrungen einmal nicht genügen, hält der IWF – gewissermaßen als internationaler "Lender of last resort" – ein "Notfallinstrumentarium" bereit, um durch die kurzfristige, leihweise Bereitstellung von Liquidität die ausgebrochene Krise zu lindern und das Weltfinanzsystem vor Schäden zu bewahren.

### **Das internationale Krisenmanagement**

Läßt man hinsichtlich der jüngeren Vergangenheit die Geschehnisse auf den internationalen Finanzmärkten Revue passieren, so spricht vieles dafür, daß die Skepsis der Kritiker gegenüber der derzeit bestehenden Weltfinanzordnung völlig gerechtfertigt ist. Seit Mitte der 70er Jahre haben sich zahlreiche größere, mitunter weltweite Krisen ereignet. Auf jede dieser Krisen reagierten die Regierungen und Zentralbanken der Industrieländer sowie die multilateralen Finanzinstitutionen mit unterschiedlichen Maßnahmen, um die Stabilität des Finanzsystems zu sichern beziehungsweise wiederherzustellen:

- 1975: Nach dem durch fehlgeschlagene Devisenspekulationen bedingten Zusammenbruch zweier Großbanken (Herstatt in Deutschland und Franklin in den USA) sollte das "Baseler Abkommen von 1975" dazu beitragen, die Verantwortlichkeiten der Zentralbanken im Fall internationaler Bankenkrisen zu klären;
- 1982: Im Gefolge der Zahlungsunfähigkeit Mexikos erfolgte eine Neuorganisation des IWF zwecks der Bewältigung der Verschuldungskrise der Entwicklungsländer;
- 1985/1987: Aufgrund bis dahin ungekannter, sich als wirtschaftlich schädlich erweisenden Wechselkursschwankungen zwischen den wichtigsten Währungen der Welt einigte sich die Gruppe der 7 im Rahmen des "Plaza-Abkommens" (1985) und des "Louvre-Akkords" (1987) auf international koordinierte wirtschaftspolitische Maßnahmen und gemeinsame Interventionen an den Devisenmärkten zur Stabilisierung der Wechselkurse;

- 1987: Als Reaktion auf den dramatischen Weltbörsen-Krach vom 19. Oktober wurden aufeinander abgestimmte Liquiditätsspritzen beschlossen, um die internationalen Aktienmärkte vor weiteren Kursgewittern zu bewahren;
- 1988: Angesichts der nach wie vor schwelenden Schuldenkrise in der Dritten Welt und der daraus resultierenden Schieflage zahlreicher Banken beschließt das "Baseler Abkommen von 1988" eine einheitliche, risikogewichtete Mindestkapitalreservepflicht für Banken (die sogenannte "Cooke Ratio"), um die Kreditvergabe der Geldhäuser von der Risikoträchtigkeit der Ausleihungen abhängig und somit krisenfester zu machen;
- 1995: Zur Bewältigung der "Tequila-Krise" in Mexiko wird die Interventionskapazität des IWF aufgestockt; zudem installiert der IWF ein "Frühwarnsystem", um künftige Währungsinstabilitäten rechtzeitig ausmachen und im Keim ersticken zu können;
- 1996: Infolge erneuter spekulationsbedingter Bankenbankrotte verschärft der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht seine Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung von Marktrisiken;
- 1997: Vor dem Hintergrund der Wechselkurs- und Börsenturbulenzen in Südostasien erfährt der IWF durch eine Quotenerhöhung, die Verlängerung der "Allgemeinen Kreditvereinbarung" und die Schaffung einer "Neuen Kreditvereinbarung" eine erneute finanzielle Steigerung seines Kriseninstrumentariums.

All diese internationalen Notfallinterventionen waren notwendig, um mit den vielfältigen Krisenformen umgehen zu können, denen sich das Weltfinanzsystem im Verlauf der letzten 25 Jahre ausgesetzt sah. Es ist jedoch offensichtlich, daß sich die ergriffenen Maßnahmen keineswegs als hinreichend erwiesen haben – wie das Auftreten immer neuer Krisen und die Praxis des fortlaufenden "Nachbesserns" bei den Krisenbewältigungsstrategien deutlich werden lassen. Der maßgebliche Grund für diese Unzulänglichkeit dürfte darin zu suchen sein, daß die getroffenen Vorkehrungen keine wirklichen Eingriffe in die (krisenträchtigen) Gesetzmäßigkeiten beziehungsweise Mechanismen der Finanzmärkte darstellen, sondern lediglich den Ansatz der "Rückversicherung" verfolgen. Mit anderen Worten: Die Ursachen möglicher Gefahren werden nicht etwa durch gezielte Interventionen schon im vorhinein wirksam zu bekämpfen versucht; vielmehr wird vor allem auf ein erst im nachhinein einsetzendes Krisenmanagement gesetzt, das den bereits entstandenen Schaden bestenfalls zu begrenzen in der Lage ist.

### **Die Selbstentmachtung der Politik ...**

Dieses – zweifelsohne zu kurz greifende – Vorgehen seitens der Finanzminister und Notenbankchefs der Industrieländer offenbart die gegenwärtige Handlungsunfähigkeit und auch -unwilligkeit der Politik gegenüber den internationalen Finanzmärkten. Im Bestreben, ihre nationalen Finanzmärkte im Blick auf den weltweiten Wettbewerb um (möglichst billiges) Kapital durch fortlaufende Deregulierungen konkurrenzfähig zu halten, haben es sich die Regierungen allesamt selbst schwer gemacht, der – von ihnen letztlich selbst heraufbeschworenen – gravierenden Funktions- und Kontrollmängel auf den internationalen Märkten Herr zu werden. Hierfür sind zwei Aspekte ausschlaggebend:

Zum einen sind den Regierungen auf den je nationalen Ebenen die Hände gebunden, da sich die beiden unter weltwirtschaftlichen Gesichtspunkten strategisch wichtigsten Geldpreise, die Wechselkurse und die Zinssätze, aufgrund des "Floatings" ihrer Kontrolle weitgehend entzogen haben. Stabilisierende Eingriffe etwa in Form von Stützungskäufen haben sich angesichts der astronomischen Summen, die im freien Kapitalverkehr

"Auf mich wirkt es lächerlich, wie Politiker nach Markt, Markt und noch mehr Markt rufen und gar nicht bemerken, wie sie sich auf diese Weise den eigenen Lebensnerv abtöten, Geld- und Machthahn zudrehen: Hat man so eine bedenkenlose, fröhliche, blinde Aufführung eines öffentlichen Selbstmordes schon einmal erlebt?"

Ulrich Beck, Professor für Soziologie

rund um den Globus kursieren, längst als eine stumpfe Waffe erwiesen. Des weiteren lassen sich unerwünschte Kapitalströme wegen der Abschaffung der nationalen Kapitalverkehrskontrollen nicht mehr unterbinden. Und schließlich sind auch die nationalen Aufsichtsbehörden für den Wertpapierhandel, das Kredit- und das Versicherungswesen nicht mehr als zahnlose Tiger, da sie den innovationsfreudigen

Märkten in der Regel mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung hinterherhinken und angesichts der Internationalisierung der Finanzkonglomerate ohnehin nur über beschränkte Überwachungsmöglichkeiten verfügen.

Zum anderen lassen es die Regierungen auf der internationalen Ebene an dem notwendigen Willen fehlen, die nationalstaatlich verlorengegangene Steuerungskapazität durch gemeinsame politische Anstrengungen im globalen Kontext zurückzugewinnen. Dies dürfte im wesentlichen darauf zurückzuführen sein, daß die Regierungen – nicht zuletzt wegen der hohen Staatsverschuldungsquoten – auf das Wohlwollen der internationalen Finanzmärkte angewiesen sind. Und dieses Wohlwollen läßt sich nur dadurch gewinnen beziehungsweise aufrechterhalten, daß eine den internationalen Vermögensanlegern genehme Wirtschafts- und Finanzpolitik betrieben wird. Verstöße gegen den Imperativ bedingungslos liberalisierter Kapitalmärkte, niedriger Inflationsraten, stabiler Wechselkurse, ausgeglichener Staatshaushalte und geringer

“Weit stärker wird heute eine Regierung von den internationalen Finanzmärkten kontrolliert als von der heimischen Opposition.“

Erwin Teufel, Ministerpräsident von Baden-Württemberg

“Wir sind seit den 70er Jahren in eine Welt geraten, in der Kapitalverkehrskontrollen immer mehr an Bedeutung verlieren. Und der Umstand, daß Kapital sich freier bewegt seither, wird nicht von allen auf diesem Globus, aber von vielen als ein wichtiger wirtschaftspolitischer Vorteil gesehen. Wenn das aber der Fall ist, wenn Kapital sich dorthin bewegen kann, wo es aus seiner Sicht glaubt optimal wirken zu können, dann besteht in der Tat so etwas wie eine Polizeifunktion der Finanzmärkte, und das bedeutet, daß bestimmte Politik, die man national für wünschenswert hält, nicht mehr durchsetzbar ist. Wenn man sie durchführt, führt sie nicht zu den Ergebnissen, die man von ihr erwartet.“

Norbert Walter, Chef-Volkswirt der Deutsche Bank AG

Steuersätze auf Kapitaleinkünfte werden von den Finanzmärkten umgehend und unnachgiebig mit Währungsabwertungen, höheren Zinsen oder Kapitalflucht “bestraft”. Da “Rating“-Gesellschaften wie Moody’s Investor Service und Standard & Poor’s alle Staaten im Blick auf die Befolgung dieser von den Finanzmärkten vorgegebenen supranationalen “Rationalität” permanent überwachen und etwaige “Zuwiderhandlungen” sofort weltweit bekanntmachen, findet sich derzeit keine Regierung bereit, einen Vorstoß im Blick auf eine wirksame, globale Regulierung der internationalen Finanzmärkte zu unternehmen.

### **... und ihre fatalen Folgen**

Auf dem Hintergrund dieses von den Industrieländern und der multilateralen Finanztroika aus IWF, Weltbank und BIZ zu verantwortenden “politischen Vakuums” sind denn auch die mannigfaltigen Krisen des internationalen Finanzsystems zu erklären – so auch der Taifun à la Thailand. Denn die Probleme Thailands und die Unmöglichkeit, sie zu lösen, waren eine Folge des unkontrollierten Wirkens der internationalen Finanzmärkte. Auf Empfehlung des IWF hatte die thailändische Regierung ihre Währung vor 13 Jahren am US-Dollar ausgerichtet, um die Attraktivität des Landes als internationaler Finanzplatz zu steigern. Der daraufhin einsetzende exzessive Zustrom ausländischen Kapitals, der zu einem großen Teil aus Portfolio-Investitionen bestand und an der Bangkokener Börse spekulative Blasen hervorrief, galt als Beweis für den Erfolg der Deregulierungspolitik an den Finanzmärkten und deren Funktionsfähigkeit, denn er ließ die thailändische Wirtschaft in ungeahntem Maße boomen.

Im Zuge der kontinuierlichen Aufwertung der Leitwährung geriet die thailändische Regierung jedoch in ein letztlich unauflösbares Dilemma: Es entwickelte sich ein eklatanter Gegensatz zwischen den Anforderungen der Finanzmärkte (hohe Zinsen, stabile Wechselkursverhältnisse) auf der einen Seite und den Entwicklungsbedürfnissen des Landes (niedrige Zinsen, Belebung der Exporte durch Abwertung, Infrastrukturinvestitionen) auf der anderen. Hätte die Regierung die Währung abgewertet, die Zinsen gesenkt und zur Stärkung der Binnenwirtschaft ein Haushaltsdefizit hingenommen, dann wären die Kapitalimporte gefährdet, die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits unmöglich und die Attraktivität des Finanzplatzes generell gefährdet worden. Demgemäß “opferte” sie die Realwirtschaft den Finanzmärkten – in der Hoffnung, daß sich derart ein Abfließen ausländischen Kapitals und somit eine größere Krise verhindern ließe. Jedoch hatte die Regierung die Spekulanten nicht in ihr Kalkül einbezogen: Letztere machten sich die Spannung zwischen weiterhin florierenden Finanzwerten an der Börse und

vergleichsweise bescheidenen Realindikatoren zunutzte und verhalfen der Krise durch ihren Generalangriff auf den Baht dann schließlich doch zum Ausbruch.

### **Sand ins Getriebe der Finanzmärkte**

Da die Globalisierung und Deregulierung des Finanzsystems zur weitgehenden Entmachtung und Selbstabdankung der Politik geführt hat und von der Unregierbarkeit der Geld- und Kapitalmärkte große Gefahren vor allem für auf Auslandskapital angewiesene Entwicklungsländer, aber auch für die Weltwirtschaft insgesamt ausgehen, verlangt sie eine politische Offensive, die ihr auf der Grundlage einer neuen Ermächtigung demokratischer Politik eine wirksame Regulierung entgegensetzt. Wenngleich die Notwendigkeit, das internationale Finanzsystem stabiler und besser kontrollierbar zu machen, inzwischen allgemein anerkannt wird, klaffen Grundverständnis und Reichweite der hierzu für erforderlich gehaltenen Maßnahmen jedoch weit auseinander.

Die Gruppe der 7 und die multilateralen Finanzinstitutionen begreifen auch die jüngsten Turbulenzen auf den Finanzmärkten nicht als Anlaß für eine international wirksame Regulierung. Sie ließen in Hongkong verlauten, daß auf die Krisen in Mexiko und Südostasien nicht mit Beschränkungen für die Finanzmärkte reagiert werden dürfe. Die Risiken der Finanzmärkte lägen weniger in der Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs als vielmehr in unzureichender wirtschaftlicher Disziplin einzelner Länder. Deshalb müsse in Zukunft dem Aufbau stabiler Finanzmarktstrukturen in den Entwicklungsländern oberste Priorität eingeräumt werden. Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht unterbreitete hierzu in Hongkong ein konkretes Programm, das von den G-7-Staaten und den Notenbankgouverneuren der BIZ-Mitglieder abgesegnet wurde: Mittels der sogenannten 25 "Baseler Grundsätze", die bis zum Oktober 1998 weltweit von den je nationalen Aufsichtsbehörden umgesetzt werden sollen, soll der Aufbau einer effizienten internationalen Bankenaufsicht vorangetrieben werden. Die vorgelegten 25 Grundprinzipien umfassen folgende Bereiche: Voraussetzungen für eine wirksame Bankenaufsicht, Zulassung von Banken, aufsichtsrechtliche Vorschriften und Mindestanforderungen, Methoden der laufenden Bankenaufsicht, Informationsbedarf und Befugnisse der Aufseher sowie die Kontrolle des grenzüberschreitenden Geschäfts. IWF und Weltbank sollen bei der Umsetzung der Mindeststandards mit dem Baseler Ausschuß zusammenarbeiten, "um die Finanzstabilität ihrer Klienten zu verbessern und dabei ihre jeweiligen fachlichen Kompetenzen entfalten zu können." Darüber hinausgehende Schritte zur Kontrolle der Finanzmärkte auf der internationalen Ebene, die der malaysische Premierminister so vehement eingefordert hatte, wurden in Hongkong erneut für überflüssig befunden.

Sollte es gelingen, die Baseler Grundsätze weltweit verbindlich durchzusetzen, so würde dies im Blick auf eine Stabilisierung des internationalen Bankensystems sicherlich einen großen Fortschritt bedeuten. Jedoch, so wenden Kritiker ein, greife dieser akteursspezifische Ansatz in einem doppelten Sinne zu kurz. Zum einen seien auf den internationalen Finanzmärkten längst nicht mehr nur Banken, sondern in zunehmendem Maße auch "Nichtbanken" wie Investmentfonds, Versicherungen und Rentenkassen engagiert, und letztere blieben von der vorgesehenen Beaufsichtigung unberücksichtigt. Zum anderen habe die jüngere Vergangenheit gezeigt, daß auf den internationalen Finanzmärkten "systemische" Risiken bestünden, die durch Soliditätsvorschriften für Marktteilnehmer allein in keinem Fall zu bannen seien. Aufgrund der ihres Erachtens offensichtlichen Disfunktionalitäten auf den internationalen Finanzmärkten, die auf die Beschränktheit des Marktmechanismus an sich zurückzuführen seien, fordern die Reformbefürworter Maßnahmen, die allem voran bei der anhaltenden Expansion der globalen Devisenmärkte und der Eindämmung der von ihnen ausgehenden Instabilitäten anknüpfen:

- Die "Tobin-Tax": Die prominenteste Rolle im Rahmen der Reformdiskussion spielt die auf einen Vorschlag des US-amerikanischen Ökonomie-Nobelpreisträgers James Tobin aus dem Jahr 1978 zurückgehende "Spekulationssteuer". Durch diese soll das Tempo und die Sprunghaftigkeit insbesondere kurzfristiger internationaler Kapitalbewegungen und Devisentransaktionen vermindert werden. Der hohe Stellenwert der Tobin-Tax in der Diskussion um eine Regulierung des internationalen Finanzsystems dürfte nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, daß sie einen marktkonformen Eingriff zur Stabilisierung der internationalen Währungsordnung darstellt, der sich auf der Grundlage des bestehenden Systems flexibler Wechselkurse realisieren ließe. Hintergrund des Vorschlags, der von seinem Urheber 1995 aktualisiert wurde, ist die "übermäßige interwährungsmäßige Mobilität von privatem Geldkapital": Tag für Tag werden weltweit Devisenumsätze von mehr als 1,2 Billionen US-Dollar getätigt, wobei hiervon nur etwa fünf Prozent durch realwirtschaftliche Transaktionen verursacht werden. Dieses ausufernde Ausmaß an Spekulation kann nach Tobins Auffassung beträchtliche "künstliche" Währungsverzerrungen verursachen und deshalb ein erhebliches Hindernis für nationale Wirtschaftspolitik sein, die eigenständige Ziele (in bezug auf Beschäftigung, Produktion und Inflation) verfolgt. Angesichts dieses Mankos geht es Tobin um eine "Entschleunigung" von

“Wenn Leute wie ich ein Währungsregime stürzen können, stimmt mit dem System etwas nicht. Aber es ist immer einfacher, die Schuld beim Spekulanten und nicht bei sich selbst zu suchen. Dabei ist es Aufgabe der Regulatoren, gegen übermäßige Spekulation vorzugehen. Es gibt einige Regeln, aber die halte ich für ungenügend. Jedes neue Gesetz muß global gelten, sonst treibt man die Marktteilnehmer nur in andere Märkte.“

George Soros, Inhaber des Quantum Fonds und “Papst“ der Spekulanten

Geldkapitalbewegungen, um das Abkappen ihrer spekulativen Funktion. Dies soll dadurch geschehen, daß eine international einheitliche Steuer in Höhe von einem Prozent des Umsatzes (bei Kauf wie Verkauf fällig) auf alle Umtauschaktionen von einer Währung in eine andere erhoben werden soll. Mittels der Erhebung der Steuer könnten Währungsspekulationen unterbunden werden, die auf eine Mitnahme von Gewinnen bis zu einer Höhe des Doppelten der Transaktionsteuer abzielen, da der gesamte Spekulationsgewinn weggesteuert würde.

Vier ökonomische Vorteile wären mit der Einführung der Tobin-Steuer verbunden: Erstens würde eine geringere Wechselkursvolatilität mehr Sicherheit für den internationalen Handel und die langfristigen internationalen Kapitalbewegungen bedeuten. Da die Beschränkung der Spekulation die Kosten, sich mit Derivategeschäften gegen Kursschwankungen zu sichern, senkt, würde die Steuer auch keine zusätzliche Belastung für die realwirtschaftlichen Geschäfte darstellen. Zweitens erhielten die Zentralbanken aufgrund der Verminderung der spekulativen Devisenumsätze die Möglichkeit zurück, ihrerseits mit Devisenmarktinterventionen auf eine weitere Stabilisierung der Wechselkurse hinzuwirken. Drittens würde die Tobin-Tax für die nationalen Regierungen die Spielräume für eine eigenständige Wirtschafts- und Finanzpolitik vergrößern. Und viertens schließlich würde die Steuer ein erhebliches Aufkommen haben, das sich Schätzungen zufolge auf 150 Milliarden US-Dollar jährlich belaufen und gemäß Vorschlägen des Entwicklungsprogramms der Vereinten Nationen (UNDP) zur Finanzierung eines “Globalfonds für menschliche Sicherheit“ herangezogen werden könnte.

Die Tobin-Steuer wäre allerdings nicht in der Lage, ein länger andauernde Spekulationswelle abzuwehren, denn in dem Wissen, daß sie eine Mindeständerung der Kurse erzwingen müssen, damit sich die Spekulation lohnt, könnten die Spekulanten ganz besonders massiv und hartnäckig in den Markt einsteigen. An diesem Punkt sehen auch die Befürworter der Tobin-Tax die Grenzen der marktkonformen Regulierung durch Besteuerung erreicht. Jedoch spreche dies nicht gegen die Spekulationssteuer als solche: Selbst wenn die Wechselkursspekulationen nicht vollständig “ausgetrocknet“ werden könnten, liege die Vorteilhaftigkeit der Tobin-Tax dennoch auf der Hand.

- Eine Vielzahl weiterer Reformvorschläge geht über eine marktconforme Regulierung des internationalen Währungssystems hinaus und fordert angesichts der zahlreichen Währungskrisen eine gänzlich neue Weltwährungsordnung. Da die formellen und informellen Absprachen der Gruppe der 7 zur Stabilisierung der Wechselkurse allesamt fehlgeschlagen seien und destruktive Folgen für Welthandel und Beschäftigung nicht hätten verhindert werden können, sei unbestreitbar, daß der Währungswettbewerb als weltwirtschaftliches Ordnungsprinzip versagt habe. Deshalb fordern allem voran US-Ökonomen eine Institutionalisierung weltweiter Währungsstabilisierungen: Den maßgeblichen Währungen (US-Dollar, Yen und DM beziehungsweise ab 2002 der Euro) sollten Zielzonen gesetzt werden, die durch Interventionen an den Devisenmärkten zu verteidigen wären und durch eine geld- und fiskalpolitische Koordination unterstützt werden müßten. Die Regierungen sollten darüber hinaus in ein international verabredetes Regelwerk eingebunden werden, das ihnen diesbezügliches Wohlverhalten abverlangen würde. “Exzesse“, wie sie sich die US-Regierung in den 80er Jahren durch einen bewußt überbewerteten US-Dollar auf Kosten der anderen Länder geleistet hätten, sollten nicht länger möglich sein. Ziel einer koordinierten Politik sollte es auch sein, Konjunkturzyklen zu glätten, ernsten Ungleichgewichten in den Zahlungsbilanzen vorzubeugen und Fehlentwicklungen an den Devisenmärkten zu vermeiden. Zudem wird vorgeschlagen, dem IWF die Kontrolle eines neuen Weltwährungssystems zurückzugeben. Aus dem IWF könnte später einmal eine Weltzentralbank entstehen, die ihr eigenes Reservegeld emittiert.

Diese Diskussion um die weltweite Wiedereinführung fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse, die etwa von dem ehemaligen Präsident der Kommission der Europäischen Union, Jacques Delors, gefordert wird, dürfte jedoch nach Ansicht auch kritischer Experten in erster Linie akademisch bleiben. Es fehle nicht nur – und noch viele stärker als im Blick auf die Tobin-Tax – der politische Wille, diese Ideen in praktische Politik umzusetzen, sondern es sei zudem auch gar nicht abzusehen, ob ein derartiges Konzept angesichts der Erfahrungen des Europäischen Währungssystems tatsächlich zu mehr wirtschafts- und währungspolitischer Stabilität führen könne.

- Des weiteren existieren Reformvorschläge, die auf die prekäre Situation der Entwicklungsländer im liberalisierten Weltfinanzsystem abheben. Vor allem Wissenschaftler aus dem Süden selbst weisen

darauf, daß die jüngsten Währungs- und Finanzkrisen in Lateinamerika und Südostasien einmal mehr bewiesen hätten, daß die Verschuldungskrise der Dritten Welt – entgegen der von und in den Industrieländern kolportierten Ansicht – keineswegs als ein abgeschlossenes Kapitel betrachtet werden könnten. Zwar hätten exzessive Kapitalzuflüsse aus dem Norden die Probleme an der Schuldenfront einiger Länder vorübergehend lindern können, jedoch zeige sich, daß die hohe, weitgehend spekulationsbedingte Volatilität dieser Geldströme den wirtschaftlichen Aufholprozeß ernsthaft zu gefährden drohten. Die ihren Ländern abverlangte umfassende und bedingungslose Liberalisierung der nationalen Finanzsysteme erfordere ein Umfeld, in dem die dadurch entstehende Verwundbarkeit von außen nicht durch ein Übermaß an spekulativen Reaktionen ausgenutzt werden dürfe. Da die multilateralen Institutionen nicht bereit seien, ein solches Umfeld durch monetäre Regulierungen selbst zu schaffen, müßten die Entwicklungsländer künftig in die Lage versetzt werden, ihre eigenen Kontrollen vorzunehmen. Verwiesen wird diesbezüglich vor allem auf die südostasiatischen Tigerstaaten der ersten Generation, die ihre erfolgreiche Integration in die Weltwirtschaft schließlich nicht den Märkten überlassen hätten, sondern durch umfassende politische Vorkehrungen zu steuern vermochten. Im Sinne einer stabilen ökonomischen Entwicklung ihrer Länder müßten demnach durch die Anwendung von Kapitalverkehrskontrollen unerwünschte und risikobelastete Kapitalströme aus dem Ausland abgewehrt werden können. Zudem bedürfe es im Blick auf Banken und andere Finanzinstitutionen selektiver Marktzugangsbeschränkungen, damit eigenständige nationale Finanzsysteme aufgebaut werden könnten.

Selbst wenn die Regierungen der Entwicklungsländer sich diese Forderungen zu eigen machen sollten, besteht angesichts des geringen politischen Gewichts, das die Länder des Südens in den für solche Beschlüsse zuständigen Gremien der multilateralen Finanzinstitutionen innehaben, kaum eine realistische Durchsetzbarkeitschance. Ganz im Gegenteil legen die bislang bekanntgewordenen Ergebnisse der gegenwärtig im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO) laufenden Verhandlungen zur internationalen Liberalisierung der Finanzdienstleistungen nahe, daß sich die Staaten der Dritten Welt in Bälde gezwungen sehen dürften, ihr Bank-, Börsen- und Versicherungswesen gänzlich dem Zugang ausländischer Wettbewerber zu öffnen.

(7. November 1997) Martin Gück

#### Literatur:

- 1) Diese Ausgabe von Dritte Welt-Information ergänzt die Ausgabe 10/11/96, die unter dem Thema "Geld regiert die Welt – wer regiert das Geld?" die Gefahren des hochspekulativen internationalen Finanzsystems behandelt.
- 2) Die Gruppe von Lissabon: Grenzen des Wettbewerbs. Die Globalisierung der Wirtschaft und die Zukunft der Menschheit, Köln 1997
- 3) Hans-Peter Martin/Harald Schumann: Die Globalisierungsfalle. Der Angriff auf Demokratie und Wohlstand, Reinbek 1996
- 4) Jörg Goldberg: Tiger in Not, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, 11/97
- 5) Jörg Huffs Schmid: Funktionsweise, Nutzen und Grenzen der Tobin-Tax, in: Informationsbrief Weltwirtschaft & Entwicklung, Sonderdienst 8/95
- 6) Wilhelm Hankel: Globalismus, Nationalismus und monetäres Völkerrecht. Für ein "Maastricht" der Weltwährungen, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, 5/95