

Internationale Finanzmarktpolitik – Regulierungsbestrebungen und -blockaden

Jörg Huffschmid

Die Reform der »internationalen Finanzarchitektur« ist in der zweiten Hälfte der 90er Jahre an die Spitze der Agenda für Global Governance gerückt. Auslöser hierfür waren die schweren Finanzkrisen in Südostasien und Befürchtungen, sie könnten auf die Finanzzentren der Welt und die großen Banken und institutionellen Anleger überspringen. In der damaligen Diskussion richtete sich Kritik nicht nur gegen die Opfer der Krise, sondern auch auf die globalen Institutionen Internationaler Währungsfonds (IWF) und Weltbank (WB), deren Politik als wenig hilfreich oder sogar kontraproduktiv bezeichnet wurde. (vgl. Eichengreen 1999) Als sich allerdings zeigte, dass die befürchtete Ansteckung der Finanzzentren durch die Krise der Entwicklungsländer weitgehend ausblieb, nahm der Reformelan in bemerkenswerter Weise ab. Die Diskussion hat sich mittlerweile wieder weitgehend darauf beschränkt, die Ursachen der Krisen in den betroffenen Ländern und nicht in der Funktionsweise des internationalen Finanzsystems zu sehen. Entsprechend steht die Reform der nationalen Finanzmärkte der Entwicklungsländer im Vordergrund der Vorschläge für eine neue Finanzarchitektur, während die Aufgaben der internationalen Institutionen eher zurückgenommen werden. Diese Aufeinanderfolge von Auf- und Abschwung der Bereitschaft zur Reform deutet darauf hin, dass es dabei nicht um eine globale und symmetrische Stabilisierung von Finanzbeziehungen im Interesse aller Länder, sondern um eine Regulierung im Interesse der großen Finanzzentren und ihrer Finanzinstitutionen geht und dass Versuche zu einer globalen Regulierung, an der alle Länder gleichberechtigt beteiligt sind, und von der alle profitieren, auf erhebliche Blockaden von Seiten dieser Finanzzentren stoßen werden.

Diese These soll im Folgenden ausgeführt werden. Auf eine Kennzeichnung der Hauptmerkmale und Funktionsweise moderner Finanzmärkte wird hier verzichtet und auf den ersten Beitrag »Kapital braucht Kontrolle: Die internationalen Finanzmärkte« verwiesen. Einer Darstellung der damit verbundenen Probleme folgt eine – teilweise kommentierte – Skizze der Reformdiskussion, die sich groß in Ansätze zur Stabilisierung und Ansätze zur Demokratisierung der Finanzmärkte unterteilen lässt. Im abschließenden Abschnitt werden die gegenüber einer konsequenten Reformpolitik betriebenen Blockaden vor allem von Seiten der USA, aber auch von der EU thematisiert, die nicht nur ideologic-, sondern auch interessengetragen sind und nur durch intensive öffentliche Aufklärung und gesellschaftliche Mobilisierung überwunden werden können.¹

1 Probleme moderner Finanzmärkte für Wirtschaft und Gesellschaft

Moderne Finanzmärkte haben erheblichen Einfluss auf die wirtschaftliche, die wirtschaftspolitische und die soziale und sozialpolitische Entwicklung einer Gesellschaft. Der herrschenden Finanzmarkttheorie zufolge bewirken sie eine Lenkung von Kapital in die jeweils effizienteste Verwendung. Dies lässt sich jedoch mit theoretischen und empirischen Gründen bezweifeln. Zum einen bezieht sich das Konzept der Effizienz ausschließlich auf die Rendite und nicht etwa auf gesellschaftliche Effizienz im Sinne der Lösung besonders dringender gesellschaftlicher Probleme. Kapital fließt dahin, wo es den höchsten Gewinn abwirft (beispielsweise auf den amerikanischen Aktienmarkt), und nicht dahin, wo es am meisten gebraucht wird und sein Einsatz den höchsten Nutzen bringen würde (beispielsweise in Infrastrukturprojekte in Afrika). Zum anderen ist auch die auf den Gewinnbegriff eingeschränkte wirtschaftliche Effizienz der Finanzmärkte fraglich, soweit damit eine güterwirtschaftliche Allokationsfunktion von Produktionsfaktoren gemeint ist. Die Bewegungen auf Finanzmärkten ändern oft so schnell ihre Richtung, dass von einer Lenkung oder gar dem produktiven Einsatz von Produktionsfaktoren keine Rede sein kann. Wenn die Geschwindigkeit von Finanzmarktprozessen um ein Vielfaches größer ist als die güterwirtschaftlicher Prozesse, führt diese Entkoppelung im harmlosesten Fall zu Redundanz, wahrscheinlicher aber zu Störungen und Krisen der lebensweltlichen Reproduktion. Die Problematik der modernen Finanzmärkte lässt sich mit den beiden Stichwörtern Destabilisierung und Disziplinierung umschreiben.

1.1 Instabilität, Turbulenzen und Finanzkrisen

Seit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs (und dem Übergang zu einem Regime frei schwankender Wechselkurse) hat die Instabilität der Finanzmärkte und die Zahl der Turbulenzen und Krisen stark zugenommen. Letztere sind dabei nicht den üblichen konjunkturellen Wellenbewegungen gefolgt, sondern haben eine eigenständige Dynamik finanzieller Euphorie und Überhitzung, plötzlicher Trendumkehr, Panik und Absturz geschaffen. Die Finanzkrisen in den 90er Jahren sind immer schneller aufeinander gefolgt: 1992/93 in der EG, 1994/95 Mexiko, 1997/98 Asien, 1998 Russland, 1999 Brasilien, und im Jahr 2001 sind massive Finanzkrisen in der Türkei, in Indonesien und Argentinien ausgebrochen. Sie haben dramatische Folgen auch für den nichtfinanziellen Bereich, die Investitionen, die Produktion, die Beschäftigung. In den Entwicklungsländern führen sie regelmäßig zu einer drastischen Zunahme der Armut, die auch bei einer anschließenden Sanierung des Finanzsektors nicht entsprechend zurückgeht.

Der Hintergrund für diese Instabilität ist im wesentlichen die Preisbildung auf den Finanzmärkten. Preise für Finanztitel – Aktien, Anleihen, Derivate, auch Währungen – bilden sich nicht in erster Linie aufgrund der Einschätzungen der Käufer über die langfristige Werthaltigkeit der zugrunde liegenden Güter (die Qualität der Produkte, Produktionsverfahren und Innovationsfähigkeit von Unternehmen etc.), sondern über die kurzfristig erwartete Preisentwicklung. Diese aber hängt in erster Linie vom Kaufverhalten anderer Marktteilnehmer ab, das ihrerseits auf Erwartungen über andere Marktteilnehmer beruht. (Vgl. Kindleberger 1993) Derartige Erwartungen über die Erwartungen anderer Leute sind der

Kern der Finanzspekulation, und sie erzeugen eine Dynamik, die mit Herdenverhalten bezeichnet wird: Wenn die ersten Käufer aufgrund von Kurssteigerungserwartungen in den Markt einsteigen steigen die Kurse. Dies wird als Bestätigung der Erwartungen angesehen und zieht weitere Käufer an. Wenn dann die Kurse stärker und schneller steigen, wollen alle an den Gewinnen teilhaben. Die spekulative Bewegung wird zusätzlich durch Käufer angeheizt, die Kredite aufnehmen, um von einem Finanzmarktboom zu profitieren. Sie gehen dabei von der Erwartung aus, den Kredit später mit dem Erlös aus den im Wert gestiegenen Papieren zurückzahlen zu können. Wenn dann die ersten Spekulanten aussteigen und der Kurs nicht weiter steigt, müssen die Kreditnehmer bereits einen Teil ihrer Papiere verkaufen, um Kredite bedienen zu können. Dann sinken die Kurse, mehr Marktteilnehmer wollen oder müssen verkaufen, und wenn die Abwärtsbewegung schneller wird, bricht Panik aus, in der alle verkaufen wollen, um ihre Verluste in Grenzen zu halten. Diese überschießenden Reaktionen sind der Hintergrund für die Instabilität der Finanzmärkte, und sie sind der Grund für die Finanzkrisen, deren Folgen sich nicht auf den Finanzbereich beschränken, sondern auf verschiedenen Wegen auf die Investitionen und Produktion, auf Beschäftigung und Einkommen durchschlagen.

1.2 Neue »Unternehmenskultur« zugunsten der Eigentümer

Finanzanleger investieren in solche Unternehmen, von denen sie – unter Berücksichtigung des Risikos und des Zeithorizontes – den höchsten Gewinn erwarten. Dies ist weder neu noch überraschend, denn Gewinnorientierung ist für kapitalistische Unternehmen seit eh und je der treibende Motor. Aber mit dem zunehmenden Einfluss der institutionellen Investoren auf den Finanzmärkten entsteht ein neuer Druck auf das Management von Unternehmen, die Rendite für die Finanzinvestoren zu steigern. Dieser Druck wird aktuell unter dem Stichwort »shareholder-value« Orientierung diskutiert. (Vgl. Lazonick und O'Sullivan 2000) Sie führt zu einer neuen Unternehmens«kultur« zugunsten der Eigentümer, die der europäischen Tradition entgegengesetzt ist. In der Geschichte des europäischen Kapitalismus haben sich – unter dem Einfluss von Konflikten, Arbeiterbewegung, Sozialpartnerschaft, kaltem Krieg und Systemkonkurrenz – bestimmte Rahmen und Beschränkungen herausgebildet, die man insgesamt mit dem vagen Schlagwort »Rheinischer Kapitalismus« bezeichnet und die durch Mitbestimmung, Sozialpartnerschaft, Gewerkschaftseinfluss, Sozialgesetzgebung u.a.m. die reine Durchsetzung von Eigentümerinteressen in den jeweiligen Ländern beschränken. Dies hatte sich auch in den Geschäftsleitungen großer Unternehmen niederschlagen, deren Management neben dem besonders gewichtigen Gewinninteresse der Eigentümer die Integration verschiedener anderer Interessen – Arbeitnehmer, Verbraucher, Region, Umweltschutz – leisten müssen. Shareholder-Orientierung ist ein Angriff auf diese Unternehmenskultur und fordert die Stärkung der Position der Eigentümer in der Geschäftsleitung. Dazu werden Vorstände unter Druck gesetzt, Unternehmen auseinander genommen, die Teile verkauft, die Gehälter nach der Kursentwicklung ausgerichtet etc. Dass der Begriff shareholder value wissenschaftlich höchst unpräzise ist (Vgl. Froud et al. 2000) – erwartete Erträge mit aktuellen und erwarteten Zinssätzen abgezinst – ist dabei nebensächlich. Es werden Standards und Zielgrößen (benchmarks) festgesetzt, Vierteljahreserfolge

erwartet, die sich auch in den Kursen niederschlagen sollen. Werden die Ziele nicht erreicht, trennt der Investor sich vom Investment, und der Aktienkurs fällt. Das berührt zwar nicht die unmittelbare Finanzierungssituation, aber die künftige, weil mit den Kursen oft die Bonitätseinstufung eines Unternehmens herabgesetzt wird und neue Finanzierung sich verteuert. Die institutionellen Anleger haben – anders als die traditionelle Hausbank – keine feste Beziehung zu den Unternehmen, in denen sie investieren. Sie wollen Erfolge – in der Regel sehr schnelle Erfolge – sehen, und wenn diese nicht kommen, wird das Investment liquidiert. Diese neue Unternehmenskultur beschränkt sich nicht auf die Unternehmen, in denen die institutionellen Investoren tatsächlich als Aktionäre präsent sind. Sie breitet sich auf dem Wege der Konkurrenz, durch neue Standards, Zielzahlen und Vergleichsmaßstäbe («benchmarks») über die gesamte Wirtschaft aus. Sie findet auch in der Politik traditioneller Hausbanken ihren Niederschlag, die eine jahrzehntelange Kapitalbeteiligung plötzlich zur Disposition stellen, wenn das Unternehmen nicht binnen kürzester Zeit seine »performance« verbessert.

1.3 Forcierte neoliberale Neuausrichtung der Wirtschafts- und Sozialpolitik

Das Druckmittel der Investoren gegenüber der Politik ist die Drohung mit Kapitalabzug. Sie ist deshalb glaubwürdig, weil sie für Finanzanleger ungleich leichter und schneller durchzusetzen ist als etwa für einen Automobilkonzern. Letzterer hat sein Geld in Produktionsanlagen fixiert, die er nicht oder nur unter hohen Kosten liquidieren und verlagern kann. Investmentfonds können demgegenüber ihr Investment von einem Tag auf den anderen aus einem Land abziehen und fast ohne Kosten in ein anderes verlagern. Diese glaubwürdige »Exit-Option« verschafft den Fondsmanagern ein enormes Drohpotential gegenüber Regierungen und zwingt diese zu einem Standortwettbewerb, in dem schrittweise soziale Errungenschaften und Ansprüche aufgegeben und den Forderungen der Finanzinvestoren geopfert werden. Deren Interessen decken sich zu einem erheblichen Teil mit denen anderer, insbesondere exportintensiver Unternehmen: niedrige Soziallasten, niedrige Steuern, stabile Preise. Während andere Unternehmen allerdings unter mangelnder Binnenkaufkraft und steigender Arbeitslosigkeit zu leiden haben, ist dies kein Grund zur Beunruhigung für die Finanzmärkte. Dieser Druck erklärt zu einem erheblichen Teil die dramatischen Veränderungen der Wirtschaftspolitik, ganz besonders im Europa der 90er Jahre. Sie folgt nicht mehr mehreren wirtschaftspolitischen Zielen, die in einem komplexen System von Kompromissen ausbalanciert werden müssen, sondern hat eine klar Rangfolge: Preisstabilität ist das oberste Gebot, dem sich alle anderen Ziele unterzuordnen haben. Dies kann durch eine sehr restriktive Geldpolitik erzwungen werden. Der Preis für die Durchsetzung einer solchen ideologischen Verengung ist jedoch hoch. Er besteht in Wachstumsschwäche, hoher Arbeitslosigkeit und sozialer Polarisierung. Die tatsächliche Entwicklung in der EU belegt diese Tendenzen deprimierend gut.

Auch die sog. »Modernisierung« der Systeme der sozialen Sicherheit in der EU ist weitgehend Ausdruck des Interesses und des Einflusses der Finanzmärkte auf die Politik. Die (zunächst Teil)Privatisierung, die Umstellung von der Umlagefinanzierung auf die Kapitaldeckung und der (zunächst nur teilweise) Rückzug der Arbeitgeber aus der Beitragsfinanzierung begünstigt vor allem die Finanzinvesto-

ren. Durch den Übergang zur Kapitaldeckung werden ihnen in relativ kurzer Zeit dreistellige Milliardenbeträge zur Verfügung gestellt, mit denen sie auf den internationalen Finanzmärkten operieren können und die sie zu echten Global Players machen. Diese Interessen sind der wesentliche Grund für den Druck zur Privatisierung der sozialen Sicherungssysteme in Kontinentaleuropa, denn die Sachargumente, die beispielsweise für die Reform der Rentenversicherung angeführt worden sind – vor allem das der veränderten Altersstruktur – sind weder theoretisch noch empirisch fundiert. (Vgl. hierzu die exzellente Studie von Baker und Weisbrod, 1999). Für die von der Reform Betroffenen ist das Ergebnis allerdings weniger erfreulich. Sie zahlen höhere Beiträge, bekommen eine niedrigere Rente, und das nur, wenn die Finanzmärkte nicht zwischendurch kollabieren – was keinesfalls garantiert werden kann.

Der Druck, den die großen Akteure auf den Finanzmärkten auf die Unternehmen, die Wirtschafts- und die Sozialpolitik ausüben, summiert sich zu einer konzentrierten Attacke auf wesentliche Kernelemente des modernen europäischen Sozialstaates. Daher handelt es sich nicht um eine Angelegenheit eines einzelnen Sektors der Wirtschaft. Die Finanzmärkte sind vielmehr zum Medium und Hebel für eine breite Bewegung der Gegenreform geworden. Sie richtet sich gegen die sozialen und demokratischen Reformfortschritte, die in den ersten beiden Jahrzehnten nach dem zweiten Weltkrieg – unter dem Druck eines fortschrittlichen sozialen Kräfteverhältnisses – durchgesetzt worden waren.

2 Regulierungsbestrebungen – Stabilisierung und Demokratisierung der Finanzmärkte

Die Finanzmärkte unterscheiden sich von anderen Feldern internationaler Wirtschaftsbeziehungen dadurch, dass es keinen Mangel, sondern eine Vielfalt internationaler Institutionen und Diskussionsforen gibt. Die wichtigsten sind

- der Internationale Währungsfonds (IWF), eine Sonderorganisation der Vereinten Nationen mit 183 Mitgliedsländern (www.imf.org),
- die Weltbank (www.worldbank.org), als Schwesterorganisation des IWF, die sich vor allem auf Entwicklungsfinanzierung konzentriert,
- die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), eine 1930 entstandene Gemeinschaftsgründung der führenden Zentralbanken der Welt (www.bis.org),
- die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), als Wirtschaftsorganisation der führenden Industrieländer (www.oecd.org),
- das von den großen Industrieländern im Februar 1999 gegründete Forum für Finanzmarktstabilität (www.fsforum.org).

Im Hinblick auf eine globale Regulierung zeichnen sich diese fünf Institutionen allerdings dadurch aus, dass sie durch die Industrieländer dominiert sind: Bei BIZ, OECD und FSF rekrutiert sich schon die Mitgliedschaft überwiegend aus den Industrieländern, beim IWF und Weltbank ist das Stimmrecht eines Landes durch seine ökonomische Stärke bestimmt, was der USA allein rund 17% der Stimmen und den G10 Ländern gut die Hälfte der Stimmen verschafft. Institutionen, in denen die Stimme der Entwicklungsländer ein größeres Gewicht hat, die aber auf der anderen Seite in der Weltöffentlichkeit weniger beachtet werden, sind

- der Wirtschafts- und Sozialausschuss der Vereinten Nationen sowie
- die Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (UNCTAD www.unctad.org).

Die Diskussion zur Reform der Finanzmärkte verläuft im wesentlichen in zwei Strängen, deren Reichweite und Trägerschaft sehr unterschiedlich sind. Die großen Finanzinstitutionen und Regierungen der Industrieländer konzentrieren – und beschränken – sich im wesentlichen auf das Stabilisierungsproblem, also auf die Frage, wie Finanzmärkte stabilisiert und Finanzkrisen entweder verhindert oder bewältigt werden können. (Vgl. Camdessus 1999, IMF 1999 und 1999a, IFIAC 2000, Financial Stability Forum 2000a, 2000b, 2000c) Demgegenüber reicht die Perspektive des zweiten Diskussionsstranges weiter und verfolgt neben der Stabilisierungsfrage auch das Ziel, Finanzmärkte zu demokratisieren und in eine demokratische internationale und nationale Wirtschaftspolitik einzubinden. Dieser Ansatz findet sich bei der UNCTAD und wird vor allem von sozialen Bewegungen, Netzwerken und Nichtregierungsorganisationen – in den Entwicklungsländern wie in den Industrieländern – verfolgt (Vgl. Unctad 2001, Bello et alii 2000, AT-TAC 1998)

2.1 Stabilisierung der Finanzmärkte

Eine Politik zur Stabilisierung der Finanzmärkte sollte sich auf vorbeugende Maßnahmen konzentrieren, die verhindern, dass es zu Turbulenzen und Finanzkrisen kommt. Sie sollte allerdings auch in der Lage sein, auf dennoch eingetretene Krisen schnell und wirksam zu reagieren, ihre Eskalation und Ausbreitung zu verhindern und Stabilität wiederherzustellen. (Vgl. Huffschmid 1999: 173–177) Vorbeugende Politik lässt sich in vier Gruppen einteilen:

- die Verbesserung der Informationsgrundlagen
- die Behinderung übermäßig riskanter und spekulativer Finanzgeschäfte
- die Beschränkung kurzfristiger internationaler Kapitalbewegungen
- die Stabilisierung von Wechselkursen.

Der Grad des internationalen Konsenses ist für die einzelnen Gruppen unterschiedlich: Über die Notwendigkeit, die Transparenz zu verbessern, herrscht breite Übereinstimmung; die Unterschiede beziehen sich auf die Frage, wie weit mehr und bessere Informationen schon ausreichen, Krisen zu verhindern und Finanzmärkte zu stabilisieren. Die Diskussionen zur Behinderung von übermäßig riskanten, kurzfristigen und rein spekulativen Finanzgeschäften hat eine große Zahl von – zum Teil sehr kontroversen – Vorschlägen hervorgebracht. Ähnliches gilt für die Kontrolle kurzfristiger Kapitalbewegungen. Am härtesten stehen sich unvereinbare Positionen in der Währungs- und Wechselkursfrage gegenüber. Quer zu diesen sachlichen Gruppen steht die Frage der institutionellen Reformen, die sich weniger auf den Aufbau neuer als auf die Reform der bereits bestehender Institutionen und ihre Funktion bezieht.

Auf der instrumentellen Ebene gibt es einerseits internationale Standards, Kodices und Verhaltensregeln, die von IWF, OECD, BIZ, BCBS, IOSCO, IAIS u.a.m. entwickelt worden sind. Ihr Problem liegt in der Durchsetzung. Es handelt sich um rechtlich unverbindliche »soft laws«, deren verbindliche Umsetzung letztlich nur durch die jeweilige nationale – oder im Falle der EU europäische – Ge-

setzung gewährleistet werden kann. (Vgl. Giovanoli 2000:) Hierzu stehen den Parlamenten und Regierungen marktconforme (in der Regel steuerpolitische) und administrative Instrumente zur Verfügung.

Verbesserung von Transparenz und Standards: Der IWF hat in Reaktion auf die Asienkrise zusammen mit BIZ und OECD einen *Special Data Dissemination Standard (SDDS)* zur Orientierung über die wichtigsten Daten entwickelt, die zur Beurteilung der ökonomischen Lage eines Landes erforderlich sind. Die Erfüllung dieser Standards ist allerdings freiwillig, und bis Ende 1999 hatte ihn erst ein knappes Viertel (47) der 183 IWF-Mitgliedsländer akzeptiert. Es ist beabsichtigt, seine Einhaltung zur Bedingung für den Zugang zu Unterstützungsmaßnahmen des IWF zu machen. Problematisch an den Bestrebungen zur Verbesserung der Transparenz ist allerdings die Tatsache, dass sie sich fast ausschließlich auf die Entwicklungsländer als Schuldner und nicht ebenso sehr auf die großen Finanzinstitutionen als Gläubiger richten, deren Vergabe- und Anlagepolitik vielfach die Hauptverantwortung für Instabilität und Turbulenzen auf den Finanzmärkten trägt.

Vermeidung von Risiken durch eine bessere Finanzaufsicht. Ein etabliertes internationales Regelwerk existiert nur für den Bereich der Banken. Es sind die Grundsätze des *Basler Ausschusses für Bankenaufsicht*, einem bei der BIZ angesiedelten Ausschuss der Bankenaufsichtsbehörden der G10-Länder. Diese Grundsätze sind weitgehend in EU-Richtlinien und nationale Gesetzgebung aller OECD- und vieler Entwicklungsländer übernommen worden. Der wichtigste betrifft die Pflicht, für die (gewichteten) Risiken der Bankforderungen (also die Aktivseite der Bankbilanz) Eigenkapitalrücklagen in Höhe von 8% zu bilden. Die beiden großen Risiken beziehen sich auf die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners (Kreditausfallrisiko) und den Preisverfall der im Portfolio gehaltenen Wertpapiere (Marktrisiko). Die aktuelle anstehende Reform der Baseler Grundsätze (Vgl. Basle Committee on Banking Supervision 1999 und 1999a) zielt darauf ab, die schematische Gewichtung von Krediten nach Schuldnerkategorien durch bankinterne Risikomodelle zu ersetzen, deren Qualität einer öffentlichen Aufsicht unterliegt. Das bietet einerseits die Möglichkeit einer genaueren Risikoeinschätzung, schafft aber andererseits die Gefahr einer Selbstbeaufsichtigung der Kreditinstitute und Überforderung der öffentlichen Kontrolle.

Für Investmentgesellschaften, den Börsenhandel und die Versicherungen gibt es bis heute keine mit der Bankenaufsicht vergleichbaren internationalen Regelungen, sondern nur relativ allgemeine und unverbindliche Grundsätze, auf die sich die nationalen Aufsichtsbehörden in internationalen Kooperationsausschüssen geeinigt haben.

Verhinderung übermäßiger Spekulation. Die zahlreichen Vorschläge hierzu richten sich überwiegend nicht gegen Spekulation an sich, sondern gegen destabilisierende Spekulation, die – aufgrund spekulativen Herdenverhaltens – zu übermäßigen Marktausschlägen, zu kurzfristigen massenhaften Kapitalflüssen und plötzlichen Umkehr dieser Flüsse führt.

In diesem Zusammenhang spielen die *Spekulationsfonds* (Highly leveraged Institutions, HLI) eine wichtige Rolle, weil sie eine potentielle Gefahr für das Finanz-

system insgesamt darstellen. Das *Financial Stability Forum* empfiehlt in seinem Bericht (2000a) ein Paket von 10 Maßnahmen. Sie richten sich zum Teil an die HLI selbst, von denen mehr Risikobewusstsein und Information verlangt werden. Da die HLI aber meistens in unregulierten Offshorezentren arbeiten, sind sie kaum direkt zu belangen. Interessanter sind daher die Empfehlungen, die sich auf die Kreditgeber für HLI in den regulierten Finanzzentren richten: Sie sollen einer schärferen Bankenaufsicht unterworfen, Kredite an HLI mit höheren Eigenkapitalforderungen unterlegt werden.

Ähnliche Empfehlungen gibt das FSF (2000b) für die Behandlung von *Offshorezentren (OFC)*, über die hochspekulative Geschäfte in der Regel abgewickelt werden. Die Liste potenzieller Druckmittel gegenüber OFC reicht von Hilfsangeboten für die Verbesserung der Standards über den Ausschluss aus bestimmten internationalen Vereinigungen und die Erschwerung und Verteuerung von Krediten aus regulierten Finanzzentren an Firmen in OFC bis zur Anweisung an Institute in Finanzzentren, Geschäfte mit OFC zu beenden und keine neuen einzugehen. Ein Problem bei diesem Vorschlag besteht allerdings darin, dass viele Offshorezentren in New York und London liegen, also von den dortigen Regierungen gefördert werden.

Einbeziehung von Gläubigern (bail-in): Um eine allzu unbekümmerte und daher riskante Vergabe von Krediten oder Zeichnung von Anleihen zu verhindern, sollten die Gläubiger stärker an den Kosten von Zahlungsschwierigkeiten oder -ausfällen der Schuldner beteiligt werden. Dazu kann – ähnlich wie im Konkursrecht – neben den Schutz der Gläubiger ein Schutz der Schuldner vor den Gläubigern in die jeweiligen Kredit- oder Anleihekonditionen eingebaut werden: Ausschluss von Einzelaktionen von Gläubigern, Option von Zusatzkrediten, Pflicht zur Umschuldung, Akzeptieren von Zahlungsmoratorien u.a.m. Derartige Konditionen stellen für die Gläubiger Kosten dar, durch die riskante Kredite oder Anleihen weniger attraktiv werden.

Transaktionssteuern: Kurzfristige Transaktionen, die in der Regel nicht einer optimalen Faktorallokation, sondern spekulativen Interessen dienen, können steuerlich verteuert oder administrativ erschwert werden, ohne dass dadurch längerfristige Finanzinvestments in relevanter Weise behindert würden. Im Vordergrund der Diskussion stehen die Tobinsteuer (Ul Haq 1996, Arestis and Sawyer 1999) und die Bardepotpflicht, als Maßnahmen zur Verlangsamung der internationalen Transaktionen. Ähnliche Instrumente können auch zur Verlangsamung des inländischen Wertpapierumsatzes eingesetzt werden (stärkere Besteuerung kurzfristiger Spekulationsgewinne, nach Haltungsdauer gestaffelte Börsenumsatzsteuer). Die Einführung einer Tobinsteuer ist in den letzten Jahren zu einer Kernforderung der zahlreichen sozialen Bewegungen geworden, die sich dem Kampf gegen die Finanzspekulation und die Demokratisierung der Finanzmärkte zum Ziel gesetzt und sich mittlerweile in dem globalen Netzwerk ATTAC organisiert haben.

Beschränkung kurzfristiger internationaler Kapitalbewegungen. Auf diesem Gebiet haben in den letzten Jahren Positionsveränderungen stattgefunden, die bis in den IWF hinein reichen. Die Mehrheit der an der Reformdiskussion Beteiligten hält

zwar eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs nach wie vor *grundsätzlich und langfristig* für ökonomisch effizient und sinnvoll. Große Teile dieser Mehrheit räumen aber mittlerweile ein, dass die positiven Wirkungen offener Kapitalmärkte nur eintreten, wenn die nationalen Finanzmärkte hinreichend stabil sind. Kurzfristige Kapitalzuflüsse ohne Bezug auf die realökonomischen Grundgegebenheiten können in Ländern mit schwachen Finanzsystemen destabilisierende Wirkungen haben, also einen negativen externen Effekt im Sinne Pigous erzeugen. Hiergegen sind – ebenfalls im Sinne Pigous – politische Maßnahmen erforderlich. (Vgl. Zee 2000, IMF 1999b, Financial Stability Forum 2000c) Solche Länder sollten daher eine gewisse Kontrolle über die Kapitalzu- und -abflüsse behalten und den Kapitalverkehr erst nach dem Aufbau eines robusten Finanzsystems liberalisieren.

Stabilisierung der Wechselkurse. Obwohl die Währungsspekulation ein wesentlicher Faktor der jüngsten Finanzkrisen war, findet eine Diskussion über die Reform des internationalen Währungssystems in den internationalen Gremien und Institutionen faktisch nicht statt. Grund hierfür ist die Position der USA, die mit ihrer währungspolitischen Hegemonie zufrieden ist und dafür das mit dem starken Dollar verbundene hohe Handelsbilanzdefizit in Kauf nimmt. Alle Anläufe zur Reform des Währungssystems in Richtung auf ein *globales Zielzonensystem zwischen den G3-Währungen* werden von der US-Regierung kompromisslos zurückgewiesen. An ein solches System mehr oder minder flexibler Wechselkurszielzonen, wie es der ehemalige deutsche und der ehemalige französische Finanzminister Ende 1998 forderten, ist also auf absehbare Zeit nicht zu denken – obgleich es eine Reihe derartiger Vorschläge gibt. (z.B. Robinson College 1999) Die drei Leitwährungen werden also zunächst durch ein System flexibler Wechselkurse verbunden bleiben, in dem allerdings gelegentliche (auf den G7-Treffen verabredete) Ad-hoc-Kooperationen nicht ausgeschlossen sind.²

Als zweitbeste Lösung unterhalb globaler Zielzonen sind verschiedentlich regionale Währungssysteme (nach dem Muster des Europäischen Währungssystems) vor allem in und für Südostasien und in geringerem Umfang für Lateinamerika in die Diskussion gebracht worden. Dieser Weg wird vom Wirtschafts- und Sozialausschuss der UNO als ein wesentlicher Schritt auf dem Weg zu einer neuen internationalen Finanzarchitektur empfohlen (UN 1999: 10), und auch die UNCTAD favorisiert in ihrem jüngsten Jahresbericht eine solche Möglichkeit (UNCTAD 2001). Auf der ASEAN Finanzminister-Konferenz im März 2000 wurde über ein regionales System der Liquiditätshilfe gesprochen, und im Mai hat Japan ein Netzwerk regionaler Währungsswaps vorgeschlagen (Dieter 2000, S. 21), das sich gegenwärtig in der Umsetzung befindet. Dieter (ibid: 9ff) stellt ein Modell der Bildung eines (asiatischen) regionalen Währungssystems in vier Stufen auf, von denen die beiden ersten in dem hier diskutierten Zusammenhang von Relevanz sind, nämlich erstens die Bildung eines regionalen Liquiditätsfonds, in den die Mitgliedsländer einen Teil ihrer Devisenreserven einzahlen und der zur Überbrückung von Liquiditätsproblemen zur Verfügung steht, und zweitens die Bildung eines Wechselkurszielzonensystems mit Interventionsverpflichtung der Beteiligten.³

Reform der Bretton Woods Institutionen

Die zahlreichen Beiträge zur Reform von IWF und Weltbank lassen sich auf drei Grundmodelle reduzieren:

Das erste Modell betrachtet den IWF im wesentlichen nach wie vor als die Schaltstelle zwischen den entwickelten und den Entwicklungsländern, einerseits als Hebel zur Durchsetzung und Überwachung einer aus der Sicht des Nordens »soliden« Wirtschaftspolitik in den Südländern, andererseits als Institution zur Sicherung der Liquidität des internationalen Finanzsystems (lender of last resort, Krisenmanager). Das ist die Position der USA, die in aller Schärfe im sog. Meltzer-Report vom Frühjahr 2000 formuliert wurde. (IFIAC 2000) Er schlägt eine radikale Verminderung der Aufgaben des IWF vor: Ausstieg aus allen langfristigen Programmen einschließlich des Programms zur Armutsbekämpfung (die auf die Weltbank übergehen sollten), Beschränkung auf die Rolle als Krisenmanager. In dieser Funktion solle der IWF kurzfristige und teure Kredite an gefährdete Entwicklungsländer vergeben (auch wenn sie sich noch nicht in einer akuten Krise befinden) – allerdings nur an solche, die sich vorher durch ihre Wirtschaftspolitik als kreditwürdige Länder qualifiziert haben (prequalification). Die wirtschaftspolitische Überwachung und Auflagenpolitik im Sinne des Washington consensus, die bisher mit der Kreditvergabe verbunden war, wird also nicht abgeschafft, sondern vorverlegt.⁴ Dies schließt einen erheblichen Kreis von Mitgliedsländern des IWF von vorneherein aus der Unterstützung im Krisenfall aus («außer in ungewöhnlichen Umständen, in denen die Krise eine Bedrohung der globalen Wirtschaft darstellt» – S.5). In diesem Zusammenhang ist auch die Forderung des Meltzer-Berichts nach Streichung der Schulden für die ärmsten Länder zu sehen: Es handelt sich um eine Altlast, derer sich der IWF entledigen sollte.

Das zweite Modell ist das eines einerseits gemäßigten, andererseits erweiterten Washington consensus: Es will einerseits die makroökonomische Politikberatung (auch im Sinne der Überwachungs- und Auflagenpolitik) beibehalten und auf strukturpolitische Faktoren und das Finanzsystem ausweiten, erweiterte Publizitäts- und Geschäftsstandards durchsetzen und den Zugang zu den IWF-Mitteln erschweren – gleichzeitig zweitens aber den Privatsektor (die Gläubiger) beim Krisenmanagement mit einbeziehen und drittens – obgleich die Zahl der langfristigen IWF-Programme deutlich vermindert werden soll – die ärmsten Länder stärker unterstützen (z.B. durch Schuldenerlass). Diese Richtung vertritt der IWF selbst unter seinem neuen Generaldirektor Horst Köhler. (7.8.2000) Eine Analyse der Haltung des IWF gegenüber den Ländern, in denen im Jahre 2001 schwere Finanzkrisen ausgebrochen sind – vor allem der Türkei und Argentinien, stützt allerdings die Vermutung, dass von diesen drei Programmpunkten tatsächlich nur der erste ernsthaft umgesetzt wird.

Das dritte Modell will den IWF zum Zentrum einer kooperativen globalen Wirtschaftsregulierung machen oder doch mindestens zum Zentrum eines global reformierten internationalen Weltwährungssystems. Hierzu liegen eine Reihe von Konzepten vor (Guttman 1994, Eatwell/Taylor 1998 und 2000, Robinson College Group 1999, de Gregorio et.al. 2000). Sie reichen von der Etablierung eines globalen währungspolitischen Zielzoncnsystems (zwischen den G3-Währungen) über die Abschaffung oder radikale Veränderung des Auflagen- und Beratungssy-

stems (Post-Washington-Konsensus, Stiglitz, Robinson College Group) über interne Strukturveränderungen des IMF (Stimmrecht und Quoten, Rechenschaftspflicht, Abwählbarkeit des Direktoriums) bis zur Konzeption einer Weltzentralbank mit der Möglichkeit, Weltgeld (in Form von SZR) auszugeben .

2.2 Demokratisierung der Finanzmärkte

Die Diskussion zur Demokratisierung der Finanzmärkte enthält im wesentlichen zwei Kernelemente:

Erstens sollten die internationalen Institutionen – insbesondere der IWF – gründlich hinsichtlich des Stimmrechts und der Aufgabenstellung demokratisiert werden. Als Sonderorganisation der Vereinten Nationen trägt der IWF seinem Gründungszweck nach globale Verantwortung für die Stabilität der internationalen Finanz- und Währungsbeziehungen. Globale Verantwortung kann eine Institution in glaubwürdiger Weise aber nur tragen, wenn sie demokratisch strukturiert ist. Dies ist beim IWF nicht der Fall, in dem sich das Stimmrecht der Mitgliedsländer nach ihrer ökonomischen Größe richtet und die USA sowie die Industrieländer ein enormes Übergewicht haben. Demgegenüber sollte die ökonomische Stärke eines Landes bei der Zuteilung von Stimmrechten zwar nicht völlig unberücksichtigt bleiben, aber durch andere Kriterien ergänzt werden, wie etwa die Bevölkerungszahl und der Entwicklungsstand eines Landes. Eine Neuverteilung des Stimmrechts im IWF, die diese drei Kriterien zu jeweils einem Drittel berücksichtigt, würde dazu führen, dass die Dominanz der Industrieländer eingeschränkt und der Zwang zu einer Konsensbildung verstärkt würde, in der die Interessen der Entwicklungsländer zwar nicht ihrerseits dominieren, aber deutlich stärker zur Geltung kommen. (Vgl. Huffschmid 2000) Auch der Auftrag des IWF sollte entsprechend seiner ursprünglichen Zielsetzung dahingehend verändert werden, dass er sich vor allem auf die Herstellung und Bewahrung der währungspolitischen Stabilität konzentrieren, Währungskrisen möglichst verhindern und – wenn sie doch ausbrechen – als lender of last resort die monetäre Stabilität wiederherstellen sollte. Diese Funktionen sollten an die Stelle der wirtschaftspolitischen Aufsicht und Bevormundung der Entwicklungsländer treten, die seit dem Ende des Bretton Woods Systems Hauptinhalt der Politik des IWF geworden ist und ihm zu einem Instrument zur Durchsetzung der Gläubigerinteressen des Nordens gegenüber den Schuldner des Südens gemacht hat. Eine solche Korrektur würde es freilich auch erfordern, gegen die Politik der forcierten Exportorientierung Front zu machen, deren Erfolg in Form hoher Exportüberschüsse zugleich hohe Leistungsbilanzdefizite anderer Länder bzw. Regionen und damit Gefahren für die weltwirtschaftliche Stabilität mit sich bringt. Entgegen der Freihandelsideologie zeigt sich nämlich, dass die Vorteile internationaler Arbeitsteilung nur dann allen Beteiligten zugute kommen, wenn sie in einen politischen und institutionellen Rahmen eingebunden werden, der anhaltende Überschüsse ebenso wie lang anhaltende Defizite verhindert.

Das zweite Kernelement der Demokratisierung internationaler Finanzmärkte bezieht sich auf die Wirtschaftspolitik in den Finanzzentren. Sein Ausgangspunkt ist die These, dass sowohl die Finanzspekulation als auch die Unterwerfung der ganzen Gesellschaft unter die Interessen der Finanzanleger primär durch den Druck überschüssiger Liquidität forciert werden, die mangels rentabler Investitionsper-

spektiven in steigenden Mengen und mit zunehmender Geschwindigkeit auf die Finanzmärkte geworfen wird und dort Verwertung sucht. Demnach muss eine Finanzmarktreform an der Quelle des Drucks ansetzen und nicht nur durch verschiedene Beschränkungen das Tempo aus dem Wertpapierhandel herausnehmen sondern darüber hinaus die Finanzmärkte in eine umfassende ökonomische Strategie einbinden, deren Orientierungspunkte Vollbeschäftigung und Ausschöpfung der Entwicklungspotentiale einer Gesellschaft sind. Eine solche Strategie läuft darauf hinaus, das Entstehen von Liquidität zu verhindern, die aus Mangel an effektiver Endnachfrage nicht in den produktiven Kreislauf zurück gelenkt wird, sondern stattdessen auf die Finanzmärkte ausweicht. Demokratische Wirtschaftspolitik stellt das Verhältnis von Finanzmärkten und wirtschaftlicher Entwicklung wieder vom Kopf auf die Füße, indem sie die Finanzmärkte auf ihre wichtige ökonomische Funktion der Investitionsfinanzierung und langfristigen Vermögensbildung konzentriert.

3 Soziale Bewegungen zur Überwindung von Reformblockaden

Eine Reform des internationalen Finanzsystems, die über eine bessere Ausrichtung der Entwicklungsländer auf die Interessen der Finanzanleger sowie über kosmetische Korrekturen hinausgeht, würde Abstriche an den Positionen und Interessen der USA als des mit Abstand mächtigsten Finanzzentrums der Welt, eine Umverteilung von Einfluss vom Norden auf den Süden und im Norden wie im Süden von Einkommen und Vermögen von oben nach unten erfordern. Ihre Chancen, in einer von den offiziellen Institutionen und Regierungen ausgehenden Initiative umgesetzt zu werden, sind daher so gut wie nicht existent. Die Regierungen der USA und der EU sind nicht bereit, über eine Neuverteilung des Stimmrechts im IWF zugunsten der Entwicklungsländer zu reden. Sie sehen überwiegend nach wie vor die Hauptursachen für Finanzkrisen bei den Ländern, die Opfer derartiger Krisen sind und weisen die Einführung eines internationalen Konkursrechtes für die Finanzmärkte ebenso zurück wie die Einführung einer Devisentransaktionssteuer (Tobinsteuer), durch die Währungsspekulation vermindert werden könnte. Die Freiheit des Kapitalverkehrs genießt bei ihnen Vorrang gegenüber ökonomischer Entwicklung und sozialer Sicherheit in den Ländern der Dritten Welt. In Kontinentaleuropa läuft die Modernisierung des Sozialstaates darauf hinaus, die Systeme der sozialen Sicherheit schrittweise den institutionellen Anlegern auszuliefern und damit den Risiken der Finanzmärkte auszusetzen. Dieser Blockadeposition gegenüber Reformen der Finanzmärkte liegen nicht nur eine fundamentalistische Marktideologie, sondern auch handfeste Gewinninteressen und große politische Macht der führenden Finanzkonzerne zugrunde. Sie verdienen an der Destabilisierung und an der Disziplinierung, die mit der gegenwärtigen Struktur und Funktionsweise sowie den Entwicklungstendenzen von Finanzmärkten verbunden sind: Wechselkursschwankungen sind für die kleine Zahl der großen Devisenbanken ebenso ein Geschäft wie Wechselkurssicherungsgeschäfte. Die großen Finanzinstitute helfen vielfach, Steuerflucht zu organisieren und unterhalten profitable Verbindungen zu den Spekulationsfonds und Offshorezentren. Die Freiheit des Kapitalverkehrs verschafft ihnen ein Druckpotential, auf das sie nicht freiwillig verzichten werden, und der Übergang auf kapitalgedeckte soziale Siche-

rungssysteme stellt das größte Geschäft seit Jahrzehnten für die institutionellen Anleger dar.

Eine demokratische Reform der Finanzmärkte wird also nicht ohne erheblichen politischen Druck zustande kommen. Anfänge dieses Druck sind bereits in verschiedenen sozialen Bewegungen erkennbar (vgl. ATTAC 1998). Sie thematisieren die wirtschaftlich, sozial und politisch destabilisierende Rolle der Finanzmärkte, die im Namen objektiver Sachzwänge die Interessen der Finanzinstitutionen zunehmend gegenüber den sozialen und demokratischen Ansprüchen der Gesellschaft durchsetzen. Sie fordern demgegenüber, die Regeln für Finanzmärkte so zu setzen, dass sie dem sozialen Fortschritt dienen. Diese Kritik und die Forderungen stoßen mittlerweile auf Zustimmung bei einer schnell zunehmenden Zahl von Menschen. Ein bemerkenswerter Beleg hierfür ist die schnelle Ausbreitung des Netzwerkes ATTAC. Die Reaktionen der Regierungen auf massenhafte Proteste gegen die Dominanz der Finanzmärkte zeigen aber auch, dass bei ihnen die Neigung überwiegt, sich gegenüber ungewohnten Protest- und Widerstandsformen in mentale und paramilitärisch geschützte Festungen zurückzuziehen, statt sich ernsthaft auf die Kritik einzulassen und mehr als kosmetische Reformen anzugehen. Zur Überwindung derartiger Reformblockaden sind daher vermehrte argumentative Aufklärung, öffentliche Diskussion und soziale Mobilisierung erforderlich.

Anmerkungen

- 1 Die Ausführungen folgen im wesentlichen der Argumentation in meinem 1999 erschienenen Buch zur politischen Ökonomie der Finanzmärkte, die hinsichtlich der Literatur und der Daten auf einen neueren Stand gebracht wurden.
- 2 Immerhin hält auch eine starke – über ein Drittel der Mitglieder umfassende – Minderheit einer vom früheren amerikanischen Präsidenten Clinton eingesetzte Independent Task Force (1999) eine Stabilisierung der Währungsrelationen zwischen Dollar, Yen und Euro für ein Muß einer soliden Reform der internationalen Finanzsystems («We believe there can be no serious reform of the overall financial architecture without fundamental reform of the way in which the G-3 manage the relationships among their exchange rates») und schlägt ein Zielzonensystem mit relativ großen (10–15%) Bandbreiten vor. («Preferably, we contemplate arrangements along the lines of rather broad target zones or reference ranges» (S.108, 125ff.)
- 3 Als dritter Schritt folgt die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion und als vierter die Politische Union
- 4 Dies ist übrigens bereits mit der Schaffung einer neuen Kreditfazilität – Contingent Credit Line, CCL – im Jahre 1998 geschehen, die präqualifizierten Ländern zur Verfügung steht.

Literatur

- Arestis, Philip, Malcolm Sawyer. 1997. How many cheers for the Tobin transactions tax ? aus: Cambridge Journal of Economics. 21, 753–768.
- ATTAC. 1998. Platform of the Association Attac. (www.attac.org/htm).
- BIZ Bank für internationalen Zahlungsausgleich. 2001. 71. Jahresbericht, 1. April 2000 – 31. März 2001. Basel (www.attac.org/htm).
- Baker, Dean and Mark Weisbrod. 1999. Social Security. The Phony Crisis. Chicago: The University of Chicago Press.
- Bakker, Age F.P. . 1996. The Liberalization of Capital Movements in Europe. The Monetary Committee and Financial Integration 1958 – 1994, Dordrecht u.a.: Kluwer Academic Publishers.

- Basel Committee on Banking Supervision. 1999. A New Capital Adequacy Framework. Consultative paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision (www.bis.org).
- Basel Committee on Banking Supervision. 1999a. Update on work on New Capital Adequacy Framework, November 1999 (www.bis.org).
- Bello, Walden et. al. (Hg.). 2000. Global Finance. New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets. Dhaka: The University Press, London and New York: Zed Books, Bangkok: Focus on the Global South.
- BVI Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften. 2001. Investment 2001. Daten, Fakten, Entwicklungen. Frankfurt/Main.
- Camdessus, Michael. 1999. International Financial and Monetary Stability. A Global Public Good? www.imf.org/external/np/speeches/1999/052899.HTM.
- Chesnais, Francois. 1996. Mondialisation financière et vulnérabilité systémique. In: Francois Chesnais et al. La mondialisation financière. Genèse, Coût et enjeux. Paris: Syros, 251-295.
- Eatwell, John, Lance Taylor. 1998. International Capital Markets and the Future of Economic Policy, CEPA Working Papers Series III, New York (Center for Economic Policy Analysis, New School for Social Research).
- Eatwell, John, Lance Taylor. 2000. Global Finance at Risk. The Case for International Regulation. New York: The New Press.
- Eichengreen, Barry. 1999. Toward A New International Financial Architecture. A Practical Post-Asia Agenda. Washington D.C.: Institute for International Economics.
- De Gregorio, José, Barry Eichengreen, Takatoshi Ito, Charles Wyplosz. 1999. An Independent and Accountable IMF, Geneva Reports on the World Economy 1, Geneva, London: International Center for Monetary and Banking Studies.
- Dieter, Heribert. 2000. Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises. CSGR Working Paper No. 522/00. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation. Warwick: Economic and Social Research Council.
- Financial Stability Forum. 2000a. Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions, (www.fsforum.org/Reports.html).
- Financial Stability Forum. 2000c. Report of the Working Group on Capital Flows, (www.fsforum.org/Reports.html).
- Financial Stability Forum (2000). Report of the Working Group on Offshore Financial Centres, April 2000 (www.fsforum.org/Reports.html).
- Froud, Julie, Colin Haslam, Sukhdev Johal and Karel Williams. 2000. Shareholder value and financialisation: consultancy promises, management moves, *aus: Economy and Society* 29(1), 80-110.
- Giovanoli, Mario. 2000. A new architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting, in: Mario Giovanoli (ed.). *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*. Oxford: Oxford University Press. 3-59.
- Guttman, Robert. 1994. How Credit-Money Shapes the Economy. The United States in a Global System, Armonk, London: M.E. Sharpe.
- Huffschnid, Jörg. 1999. Politische Ökonomie der Finanzmärkte. Hamburg: VSA-Verlag.
- Huffschnid, Jörg. 2000. Demokratisierung, Stabilisierung und Entwicklung. Ein Reformscenario für IWF und Weltbank, *aus: Blätter für deutsche und internationale Politik*, Heft 11: 1345-1354.
- IMF. International Monetary Fund. 1999. Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System, April 26. (www.imf.org/external/np/omd/1999/042600.htm).
- MF. International Monetary Fund. 1999a. A Guide to Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System. (www.imf.org/external/np/exr/facts/arch.htm).
- IMF International Monetary Fund. 1999b. Country Experience with the Use and Liberalization of Capital Controls, advance copy (www.imf.org).
- Independent Task Force (sponsored by the Council of Foreign Relations). 1999. Safeguarding Prosperity in a Global Financial System. The Future International Financial Architecture. Washington D.C.: Institute for International Economics.
- IFIAC. 2000. International Financial Institution Advisory Commission. 2000. Report, Washington D.C. (<http://phantom-x.bsia.cmu.edu/IFIAC/Report.html>).

- Kindleberger, Charles P., 1996. Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crises. London u.a.: MacMillan (1978).
- Köhler, Horst. 2000. The IMF in a Changing World. Remarks by Horst Köhler, Given at th National Press Club, Washington D.C. August 7, (www.imf.org/externat/np/speeches/2000/080700htm).
- Lazonick, William und Mary O'Sullivan. 2000. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance, aus: *Economy and Society* 29(1), 13–35.
- Robinson College Working Group. 1999. An Agenda for a New Bretton Woods. *International Papers in Political Economy*, 29(1).
- Shafer, Jeffrey R.. 1995. Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy ?, in: Sebastian Edwards (Hg.), *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*. Cambridge u.a.: Cambridge University Press, 119 – 156.
- Ul Haq, Mahbub, Inge Kaul, Isabelle Grunberg (Hg.). 1996. , The Tobin Tax. Coping with Financial Volatility, Oxford, New York: Oxford University Press.
- UNCTAD 2001. United Nations Conference on Trade and Development. 2001. Trade and Development Report. 2001. Chapter III.
- United Nations, Task Force of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations. 1999. Towards a New International Financial Architecture (www.eclac.cl/English/Cvoverpage/architecture.htm).
- Zee, H.H. 2000. Retarding Short-Term Capital Inflows Through Withholding Tax. IMF Working Paper WP/00/40. Washington DC:IMF (Internet: www.imf.org).



MALMOE

Gute Seiten – schlechte Zeiten

→ **startabo**
20 Ausgaben
zu 35 Euro

→ **enterprise edition**
20 x 3 Ausgaben
zu 35 Euro

for Geschäftstreibende,
Wirtinnen, Vereine, kurz:
soziale Orte, die als MALMOE
Orte in web & print erwähnt
werden wollen.

→ **förderabo**
250 Euro

plus/minus je nach Beileben
und Geldbörsengröße

Unser Angebot gegen Medienkonzentration
und Einheitszeitung legen wir ab jetzt
pünktlich jeden Monat:

32 Seiten Politik, Alltag, Popkultur,
Wirtschaft, Warenwelt und Kritik aus der
besonderen Perspektive.

Eine alltagsbegleitende Maßnahme! Jetzt abonnieren: www.malmoe.org