

Zum Bankensystem im Transformationsprozeß

von

Wilfried Fuhrmann, Henry Sauermann

Zur Zitation:

Fuhrmann, W., H. Sauermann (2000), Zum Bankensystem im Transformationsprozeß, in: <http://www.geldtheorie.de> (Nr. 2, 2000-10-01)

I. Grundlagen

I.1. Das monetäre System und die wirtschaftliche Entwicklung

Die hinter der Frage nach einem nationalen Bankensystem stehende ökonomische Philosophie ist grundsätzlicher Natur und erscheint daher sehr einfach:

Der Erkenntnis- und Gestaltungsgegenstand sind Marktwirtschaften, die alle auf dem Tausch von gegenwärtig verfügbaren sowie von in der Zukunft erwarteten Gütern und Diensten sowie von Eigentumsrechten zwischen einer sehr großen Anzahl individueller Wirtschaftssubjekte basieren. Die Durchführung und Abwicklung dieser gegen unendlich gehenden Anzahl von Transaktionen zwischen (sich zumeist nur vorübergehend begegnenden) Wirtschaftssubjekten ist mit großer Unsicherheit und hohen Kosten verbunden. Diese Transaktionskosten sind der ökonomische Anreiz zur Entwicklung von speziellen Tauschprodukten bzw. Tauschmedien, wie beispielsweise Banknoten und Kreditkarten, von Tauschdienstleistungen, wie beispielsweise jener von Notaren, Maklern, Finanzintermediären und Banken, sowie für die fortwährende Entwicklung noch ressourcensparenderer, effizienterer Tauschtechnologien.

Da es sich um einzelne (individuelle) Tauschakte bzw. Transaktionen handelt, werden die Transaktionen auf Märkten und die Transaktionen innerhalb von Unternehmen ebenso wie die Aktivitäten von Banken, Brokern, Börsen usw. zumeist in der Mikroökonomik¹ sowie im Rahmen spezieller Betriebswirtschaftslehren analysiert. Das Problem bzw. die Bedeutung eines Bankensystems ist aber makroökonomischer Natur.

Dabei gilt institutionenökonomisch u. a. folgende Wechselwirkung: Einerseits gehen im Prinzip von jeder einzelnen Transaktion, d. h. jeder einzelnen Verhaltensweise und jedem einzelnen Akteur Effekte auf die Institution des interdependenten Marktsystems² und auf alle Organisationen sowie Marktteilnehmer einer Volkswirtschaft bzw. Wirtschaftsgemeinschaft und deren Verhaltensweisen aus. Andererseits orientiert sich seinerseits jedes Wirtschaftssubjekt bzw. jeder Akteur bei seinen

¹ Entsprechend wird Geld auch im sog. mikroökonomisch fundierten allgemeinen Gleichgewicht analysiert. Verwendung finden dabei Ansätze wie beispielsweise der sog. Cash-in-advance-Ansatz. Diese Ansätze haben u. a. wegen des quasi exogen vorgegebenen Zwanges zur Geldhaltung und Geldverwendung sowie wegen der fehlenden Dynamik sowie Evolutorik in diesem System statischer intertemporaler Nutzenkalküle einen geringen Erklärungsgehalt. Dieses gilt auch für exogene Transaktionskosten oder Fristigkeiten zur Erklärung von Geld oder Finanzintermediären.

² Es wird im Gegensatz zu anderen Technologien nicht nur ein einzelner Sektor oder eine einzelne Branche tangiert.

Transaktionen an den herrschenden Institutionen, d. h. an den allgemein gebräuchlichen Usancen, Verhaltensnormen und Regeln (zumindest an denen seiner sozialen Gruppe).

Durch diese gegenseitige Rückwirkung sind monetäre Transaktionen, d. h. Transaktionen unter Verwendung von Geld, relationale Beziehungen zwischen einem Individuum und der gesamten Geldgemeinschaft bzw. der gesamtwirtschaftlichen Ebene. Entsprechend sind die Institutionen des Tausches bzw. des nationalen und internationalen Zahlungsverkehrs ebenso wie die Organisationen, wie beispielsweise das Bankensystem bzw. das gesamte System der Geld-, Devisen-, Kapital- und Kreditmärkte, makroökonomische Fragen der Entwicklung, Implementation und Wandlung von Normen und Regeln sowie der Kontrolle ihrer Einhaltung.

Im Kontext von Transaktionskosten bedeutet dieses folgendes: Die bekannten Dienstleistungs- und Transformationsfunktionen der Banken und Finanzintermediäre, wie beispielsweise die Größen- und Fristigkeitstransformation, erhöhen die Effizienz der Geld- und Kapitalmärkte und verbessern so die Faktorallokation.

Darüber hinaus reduzieren die allgemeinen Buchungs-, Abwicklungs- und Registrierungsdienste unmittelbar alle Transaktionskosten und reduzieren den Ressourceneinsatz bzw. erhöhen die Effizienz bei jeder Produktions- und Vertriebsaktivität.

Diese gilt auch nach den eher produktions- und kapitaltheoretischen Ansätzen der sog. neuen Wachstumstheorie. So ist die von einem Wirtschaftssubjekt bei einem Tausch neu verwendete (und neu entwickelte) Tauschtechnologie eine (innovative) Investition ins eigene Humankapital. Aber es ergeben sich bei einer allgemeinen Anwendung dieser Technologie positive Externalitäten. Derartige Externalitäten stellen eine besondere gesamtwirtschaftliche Determinante des volkswirtschaftlichen Produktionspotentials dar.

I.2. Ein effizientes monetäres System

Die Schaffung, Bewahrung und Ausdehnung des öffentlichen Gutes der monetären Effizienz und Stabilität ist wohl die zentrale makroökonomische Aufgabe. Und bezüglich dieser monetären Stabilität und Effizienz ist das Bankensystem zu analysieren bzw. die Bedeutung des Themas zu sehen.

Damit liegt die ordnungs- und makropolitische Aufgabe (nicht nur) eines Transformationslandes in der Gestaltung

- eines effizienten monetären Marktsystems³ mit
- effektiven monetären Organisationen⁴

mit dem Ziel:

- eines gesicherten Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland,
- eines (wert-)stabilen Tausch- bzw. Zahlungsmittels,
- effizienter Verbindungen von Gegenwarts- und Zukunftsmärkten über verbrieft (handelbare oder nicht handelbare) Titel wie Aktien, Anleihen, Kredite, CD's, CP's, Bank-Einlagen, Banknoten usw..

Der Facettenreichtum der Analyse eines Bankensystems im Transformations- und gleichzeitig Globalisierungsprozeß ist offensichtlich, auch wenn die Banken nur einen Teil des gesamten institutionellen und organisatorischen monetären Systems eines Landes. Dabei unterscheidet sich ein Transformationsland von einem fortgeschrittenen Industrieland zwar dadurch, daß es erst ein

³ Geld-, Devisen-, Kredit- und Kapitalmärkte sind Institutionen, d. h. als ein wohl definiertes System von Regeln und Normen zu verstehen.

⁴ Hierzu gehören die Zentralbank, die Geschäftsbanken, Finanzintermediäre (zum Teil einschl. von Versicherungen), Aufsichtsämter und Börsen bzw. die die Börsen bildenden Unternehmen (Clearing-Banken, Börsen-AG, Teilnehmer).

Bankensystem aufbauen muß, aber es hat mit diesem gemein, daß auch sein Bankensystem ein zunehmend integrierter Bestandteil eines sich entwickelnden globalen Bankensystems mit global arbeitenden Banken (und Bank-Netzwerken) und kooperierenden Aufsichtsämtern sowie Zentralbanken wird und daß es damit zunehmend entnationalisiert wird, allerdings evtl. „amerikanisiert“. Das heißt aber, daß mit der (unvermeidlichen) zunehmenden Verschiebung der Entwicklung vom unmittelbaren Transformationsprozeß zum Globalisierungsprozeß der nationale Charakter eines Bankensystems immer schwächer wird.

II. Zur Wahl des Banken- und/oder Börsensystems

Die von einem Transformationsland zu treffende Wahl zwischen dem Aufbau eines Banken- und / oder eines Börsensystems steht von Anfang an im Spannungsfeld zwischen einer nationalen und internationalen Orientierung des gesamten monetären Systems, d. h. beginnend mit der ersten Privatisierung oder Neugründung von Banken und anderen Finanzintermediären sowie Börsen. In Abbildung 1 stellen die Balken „National“ und „International“ dieses dann im Kapitel III detaillierter analysierte Spannungsfeld dar.

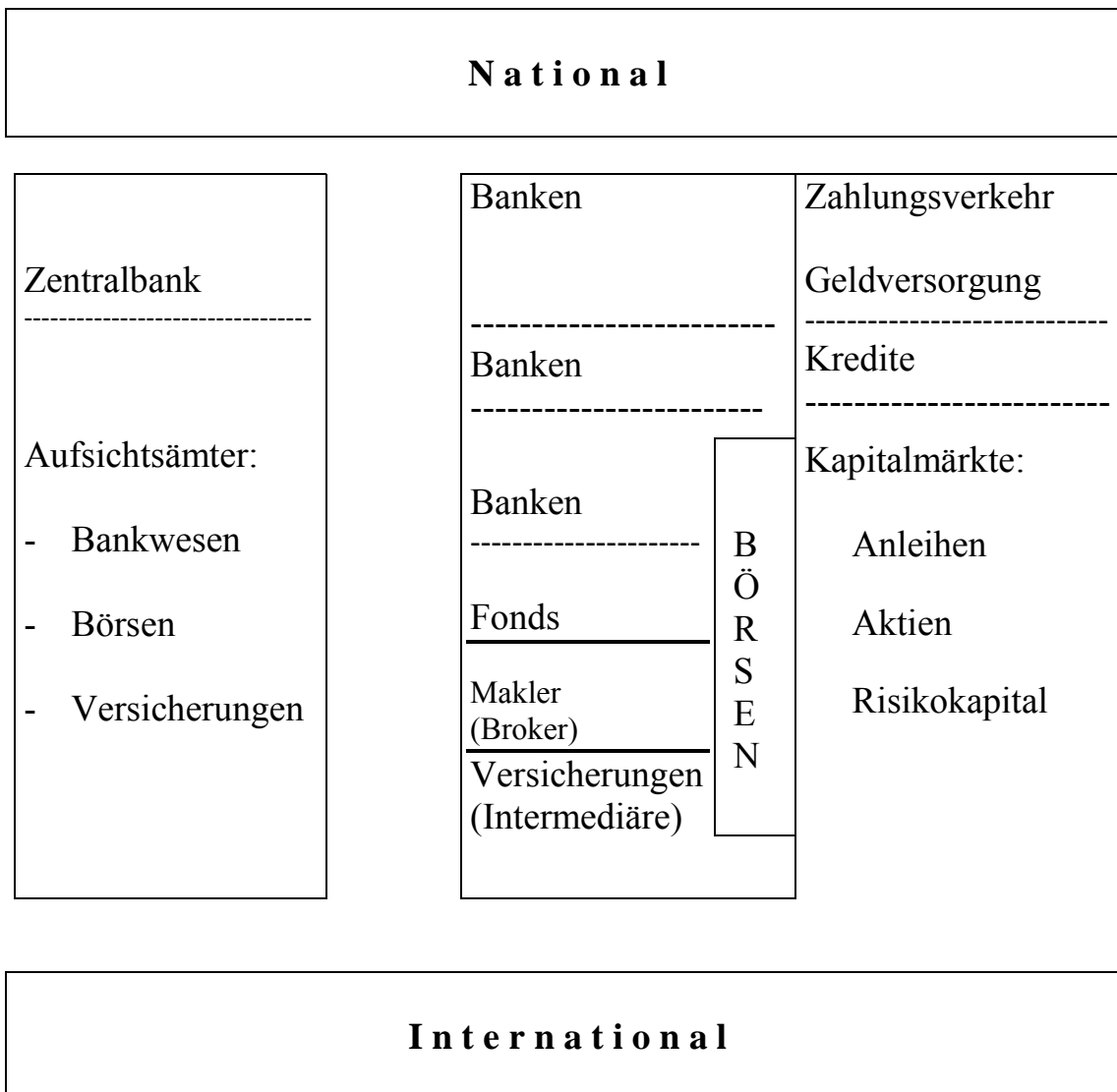


Abbildung 1: Zur Struktur des Banken- und Börsensystems

Getrennt zu analysieren sind die Bereiche Zahlungsverkehr und Geldversorgung sowie Finanz- und Kapitalmärkte.

Zur Sicherung der Geldversorgung und des Zahlungsverkehrs ist die Entwicklung eines Bankensystems unabdingbar. Auch für eine sog. emerging economy stellt die Entwicklung eines Börsensystems keine Alternative dar.

Organisatorisch trennen läßt sich aber unmittelbar das Zahlungs- und Buchungssystem eines Landes von seinem Kapitalmarktssystem. Bei der Entwicklung des Finanz- und Kapitalmarktssystems kann das Land zwischen dem Aufbau von Banken oder Börsen auch als sich anschließende Alternativen entscheiden.

Die Geldschöpfung der Banken kann dabei uno actu entstehen durch die Gewährung von Krediten und/oder durch den Kauf von börsengehandelten Titeln. Die für Verbindung der Gegenwarts- und Zukunftsmärkte bzw. für das Wachstum notwendige Fristen- und Größentransformation kann dabei über die Kreditgewährung der Banken oder/und über die Börsen (insbesondere die Sekundärmärkte) durch Wertpapiere (Aktien, Anleihen usw.) erfolgen. Das Transformationsland hat zu entscheiden, ob es die Kapital- bzw. Faktorallokation zuerst (evtl. immer) über Geschäftsbanken oder über Börsen anstrebt. Aufgrund des knappen Humankapitals wird es erst den Aufbau entweder des Banken- oder des Börsensystems betreiben und den des Börsen- oder des Bankensystems hintenanstellen. Die Entscheidung hängt ab von den Ressourcen / Know-how, den historischen Erfahrungen (Mentalität und Erfahrungswelt der Bevölkerung⁵), dem zukünftigen Integrationsraum bzw. von der über Privatisierungen und Neugründungen angestrebten Unternehmensstruktur einschließlich der angestrebten Kapitalimporte sowie der externen Beratung.

Es lassen sich eine anglo-amerikanische und eine europäisch-kontinentale Tradition unterscheiden.⁶ Börsen und Kapitalgesellschaften, also Aktiengesellschaften bedingen sich in ihrer Entwicklung gegenseitig. Börsen stehen damit im Transformationsprozeß auch bei relativ niedriger Liquidität in der Kapitalbeschaffung den Großunternehmen (den KMU) stärker (weniger) zur Verfügung. Dabei weisen sie zunächst besonders volatile, nur eingeschränkt informationseffiziente Kurse auf. Banken können hingegen Personengesellschaften und damit eine Unternehmerkultur stärker fördern. Aber sie verfügen zunächst über nur wenig Erfahrung (Statistiken) und geringes branchen- und unternehmensspezifisches Know-how zur Risikoeinschätzung kreditsuchender Klein- und Mittelunternehmen (KMU). Entsprechend neigen Banken so eher zur Zeichnung von Staatsanleihen (wie in Rußland vor der sog. Rubel-Krise) und fördern evtl. erst später die KMU besser als die Börsen. Zur unmittelbaren Förderung von Unternehmensgründungen und existierenden KMUs ist die Errichtung von Spezialbanken und u. U. die Entwicklung oder der Import von standardisierten Kreditprogrammen u.a. für Immobilienerwerb, für Ausrüstungsinvestitionen und für Ausbildung sinnvoll. Damit hat das Transformationsland bei der Entscheidung für einen forcierten Aufbau von Banken zwischen einem System von Spezialbanken (Trennbankensystem) und einem mit Universalbanken (Universalbankensystem) zu entscheiden

Dabei verstärkt die vorrangige Entwicklung von Börsen den Kapitalimport in Form von Portfolio-Investitionen, Aktienkurssteigerungen (und damit das latente Wechselkursrisiko) sowie

⁵ So ist es angesichts einer unzureichenden Privatisierung, einer mangelnden Erfahrung der Bevölkerung mit verteilten Vouchern, einer Vertrauenskrise bezüglich der Broker und Banken sowie einer hohen Aktienvermögens-Konzentration (8 Personen halten mindestens 50 v. H. der gelisteten Aktien) nicht verwunderlich, daß die 1991 gegründete Börse in Ulan Bator sich weder entwickelt noch einen schätzbaren Beitrag zur Wirtschaftsentwicklung der Mongolei liefert.

⁶ U. a. mit der fortgeschrittenen Globalisierung der Kapitalmärkte begründet die deutsche Bundesregierung die nicht rechtsformenneutrale Steuerreform des Jahres 2000 (mit der Begünstigung von Kapital- bzw. Aktiengesellschaften und der relativen Schlechterstellung der Personengesellschaften). Dieser Bruch der deutschen Unternehmenskultur erscheint trotz der Entwicklung des sog. Neuen Marktes an der Börse weder beschäftigungs- noch innovations- noch standortfördernd. Personengesellschaften sind wichtige, stabilisierende Standortfaktoren.

insbesondere bei nur teilprivatisierten Unternehmen den Erhalt einer nationalen Kontrolle über die Unternehmen. Eine vorrangige Entwicklung von Banken kann hingegen den Kapitalverkehr in Form von Direktinvestitionen (ausländische Neugründungen, joint-ventures) stärken.

Die sich in den Transformationsländern unterschiedlich schnell entwickelnden einzelnen Geld- und Kapitalmarktsegmente bedingen Marktunvollkommenheiten und damit nur eingeschränkte Substitutionsbeziehungen. Zur schnelleren Reduktion von Substitutionslücken im entstehenden Geld- und Kapitalmarktssystem ist die Entwicklung eines Universalbankensystems, welches quasi organisatorisch bereits Kredit- und Wertpapiermärkte unmittelbar verbindet, ökonomisch geboten.

Geldpolitik ist in einem Transformationsland mit einer i. d. R. notwendigen De-Inflationierung und Stabilisierung des Investitionsklimas leichter bei Existenz ausschließlich des Kreditkanals. Die Probleme eines geldpolitischen Transmissionskanals über Bankkredite (bank-lending-channel) mit dem von der Höhe des Eigenkapitals abhängigen Zugangs von Unternehmen zum Kreditmarkt (balance-sheet-channel) wurde vielfach analysiert (Hubbard 1995, Bernanke, Gertler 1995). Die Besonderheit besteht darin, daß sich derartige Kreditkanäle (credit-channels) auf Unvollkommenheiten und asymmetrische Informationen zurückführen lassen. Dabei können Banken, insbesondere im Transformationsprozeß, nicht zwischen guten und schlechten Schuldern bzw. Risiken diskriminieren (mit dem Problem der adversen Selektion) und Unternehmen können sich opportunistisch verhalten (moral hazard). Damit kann u.U. eine über die Kreditbanken bzw. den Kreditzinssatz durchgeführte (beispielsweise kontraktive) Geldpolitik auch die Investitionsstruktur eines Landes zu Ungunsten der guten Risiken bzw. Investitionsmöglichkeiten verändern, aber ebenso zu Gunsten solcher Investitionsobjekte mit einer niedrigen Relation aus Fremdkapital zum Gesamtkapital. Die Bedeutung von Liquiditäts- und Solvenzgrundsätzen, von ausländischen Bankbeteiligungen sowie einer restriktiven Bankenaufsicht durch die Zentralbank ist offensichtlich.

Während das Zahlungs- bzw. Buchungssystem eines Landes und sein Kapitalmarktssystem bei einer primären Entwicklung von Banken und insbesondere von Universalbanken mit der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes zunächst organisatorisch zusammenwachsen, wie es auch in Deutschland der Fall war, so scheint es sich mit steigendem Volkseinkommen, fortschreitender Kapitalintensität des Zahlungsverkehrs und steigender Bedeutung der Vermögensverwaltung im Rahmen der Globalisierung wieder zu trennen. Kreditkarteninstitute sowie Kreditbanken stehen einer steigenden Anzahl von Vermögen verwaltenden Banken, Anlage- bzw. Investmentfonds, Brokern und Versicherungen gegenüber.

Dieser organisatorischen Trennung zwischen den Systemen des Zahlungsverkehrs und der Anlage- bzw. Kapitalmärkte entspricht eine organisatorische Trennung zwischen Börsen bzw. Plattformen für den Handel verbriefteter Titel und dem dazu gehörigen Erfassungs- sowie Abwicklung- bzw. Clearing-System. Die Trennung ist dabei die Folge einer steigenden Spezialisierung und Arbeitsteilung,⁷ wobei die jeweiligen Dienste jeweils sog. economies-of-scale aufweisen (mit der Folge einer Tendenz zur Konzentration). Eine operationale Effizienz derartiger Abrechnungs- bzw. Buchungssysteme ist in beiden Systemen Voraussetzung und fördert jeweils die Informationseffizienz (hier der Güterpreise, dort der Zinssätze) sowie die Allokationseffizienz (vgl. Abb. 2). Dabei entspricht die Trennung der beiden Ebenen und Systeme eher der bekannten separierten zweistufigen Entscheidung (der Einkommen-Konsum-Entscheidung folgt die Anlage- bzw. Vermögensentscheidung) als einer neoklassischen Simultaneität und Interdependenz. In einem vollkommen effizienten Marktssystem ohne Transaktionskosten, Asymmetrien und Externalitäten fallen beide Systeme zusammen, es wäre eine Modigliani-Miller-Welt und eine Optimierung der Entwicklungssequenz von Börsen und Banken über die Zeit wäre nicht notwendig. Dieses ist aber definitionsgemäß nicht die Situation eines Transformationslandes.

⁷ An die Stelle eines neoklassischen Marktes mit einem sog. Walrasianischen Auktionator tritt ein System verbundener Dienstleistungen auf der Basis von Ressourcen-Einsatz und Handelstechnologien.

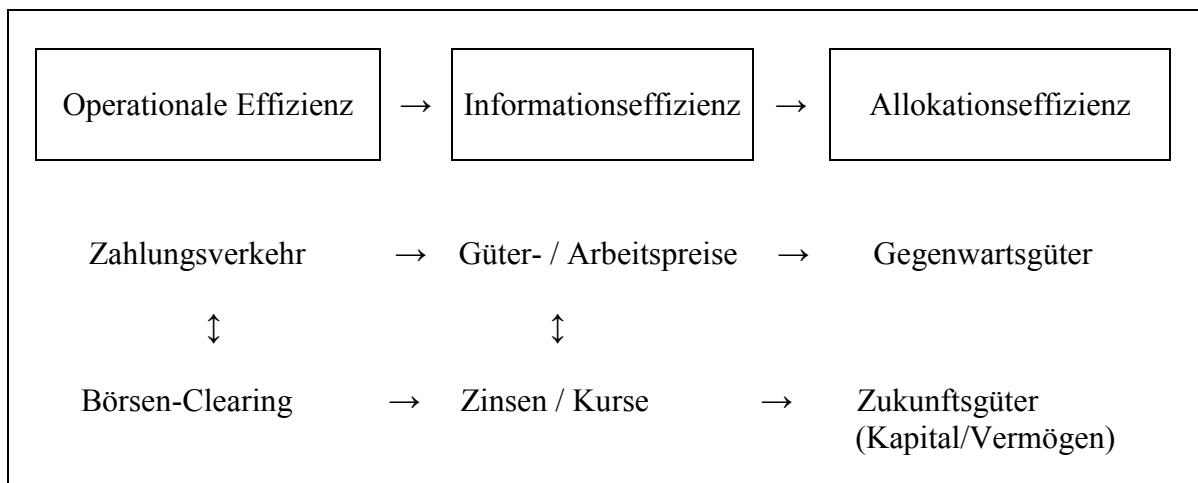


Abb. 2: Zur Effizienz von Märkten

III. Nationale oder internationale Institutionen

Dabei standen den Transformationsländern zu Beginn der Systemtransformation, also in den ersten Jahren der 90er Jahre, drei Alternativen zur Verfügung:

- a) der vollständig autonome Aufbau bzw. die Transformation des bestehenden Bankensystems durch eine ausschließlich nationale Privatisierung
- b) der vollständige Import aller Finanzdienstleistungen bzw. der Gesamtheit aller institutionellen Regeln und Organisationen⁸ oder
- c) eine dem Marktergebnis überlassene Kombination beider Möglichkeiten.

Die Wahl folgt, so lange politische und nationale identitätsstiftende Überlegungen vernachlässigt werden, in Art eines gesellschaftlichen Investitionskalküls und damit orientiert an einer Strategie der nationalen Entwicklung bei gleichzeitiger internationaler Integration mit dem Ziel einer nationalen (d. h. auch einer internationalen) optimalen Faktorallokation.

Dabei ist die Wahlfreiheit einerseits zeitabhängig, d. h. zu Beginn der Transformation anders als nach einem gescheiterten ersten Versuch der Transformation (wie in Rußland oder Litauen, Bulgarien usw.). Die Entscheidung kann darüber hinaus unterschiedlich ausfallen bezüglich jedes der drei im Kapitel I.2. genannten Endziele, da bei der Verbindung von Gegenwarts- und Zukunftsmärkten die Entwicklung von Börsen eine Alternative zur Entwicklung der Banken darstellt, während dieses beim Endziel eines gesicherten Zahlungsverkehrs nicht der Fall ist.

III.1. Nationale Strukturen

Die autonome Entwicklung von nationalen Institutionen wie der Geld- und Währungsverfassung eines Landes sowie von rein nationalen Organisationen (vgl. die linke Seite der Abb. 3) ist adäquat bei Vorstellungen von einer geschlossenen Volkswirtschaft bzw. einer Volkswirtschaft mit nur

⁸ So hätte beispielsweise ein Land wie Estland statt einer nationalen Währung zu schaffen, eine fremde Währung wie die schwedische Krone oder DM als gesetzliches Zahlungsmittel und als Recheneinheit per Gesetz einführen, die Geldpolitik der schwedischen oder deutschen Zentralbank übertragen, die Vergabe von Banklizenzen auf internationale Banken (Direktinvestitionen) begrenzen und das schwedische oder deutsche Bankenregulierungssystem (Eigenkapitalrichtlinie usw.) vollkommen übernehmen können.

niedrigen Import- und Exportquoten sowie ohne freien internationalen Kapitalverkehr. Unter diesem monetären Design entwickeln sich aus der nationalen Nachfragestruktur und dem nationalen Faktor-, Technologie- und Wissensbestand die Produktionsstruktur sowie die dazugehörigen Strukturen der Faktormärkte.

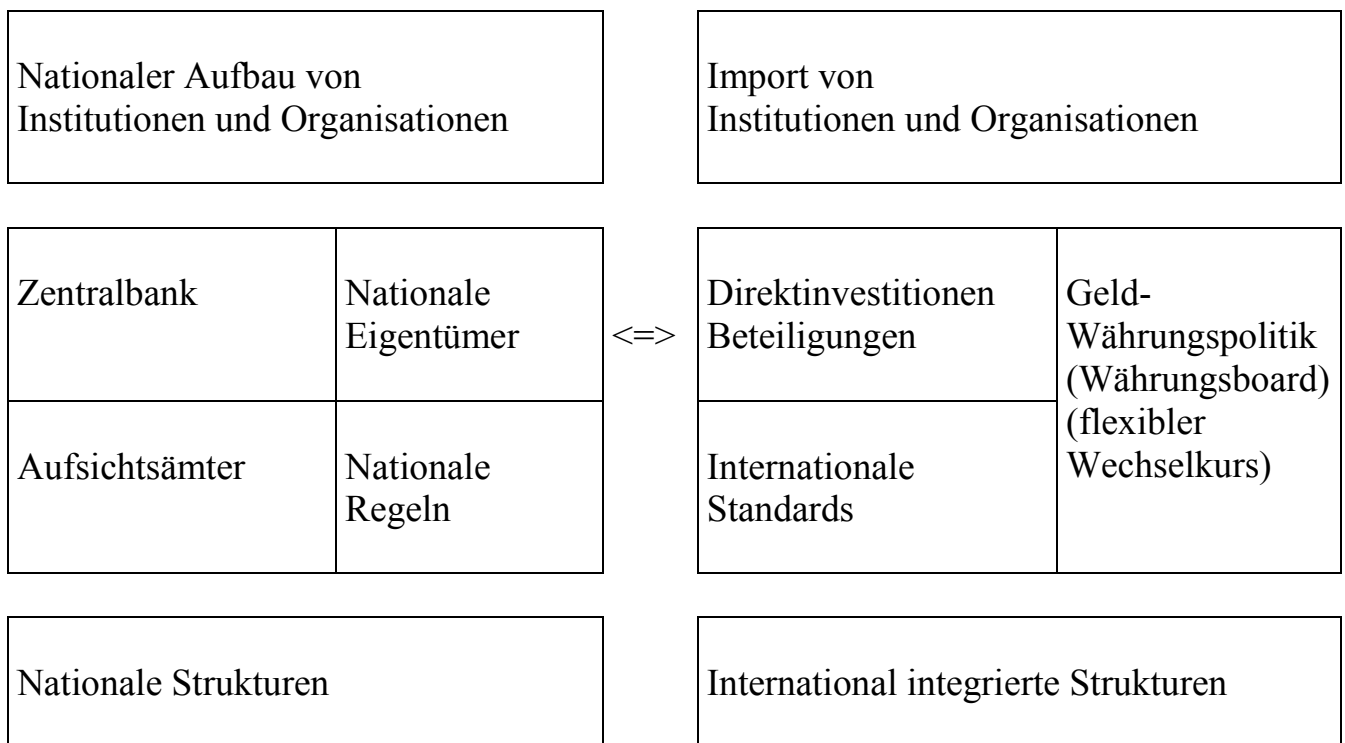


Abbildung 3: Wettbewerb von Institutionen

Notwendig für die Effizienz des Bankensektors sind das nationale Vertrauen der inländischen privaten Haushalte und Unternehmen in die Geldpolitik und das Zahlungsmittel bzw. das Buchungssystem sowie die Glaubwürdigkeit bzw. Creditability der Organisationen, insbesondere der Zentralbank, der Aufsichtsämter, aber auch des Finanzministeriums. Dieses erfordert auch in einer rein nationalen Entwicklung die Errichtung einer politisch unabhängigen Zentralbank ohne jedes staatliche Finanzierungsziel (Seigniorage-Gewinn) und ohne jeden Kreditzugriff seitens staatlicher Haushalte einschl. von Unternehmen in Staatsbesitz (Fuhrmann 1999).

Institutionenökonomisch besteht ein zweifaches Prinzipal-Agent-Problem. Es besteht einerseits zwischen dem Souverän (repräsentiert durch das Parlament) und der Zentralbank insbesondere bezüglich der Festlegung und Einhaltung des Ziels der Zentralbank: Herstellung und Wahrung der Stabilität des Geldes. Ein zweites Prinzipal-Agent-Problem besteht zwischen der Zentralbank und den Geschäftsbanken aufgrund des gesamtwirtschaftlichen Zieles der monetären Stabilität bezüglich der Wahrung eigenverantwortlicher Liquiditäts- und Solvenz-/Eigenkapitalgrundsätze durch ansonsten freie, wettbewerbsorientierte Banken mit dem ihnen durch staatliche Zulassung verliehenen Recht der Geld- und Kreditschöpfung. Bei einem sog. lender-of-last-resort-Verhalten der Zentralbank, besteht die Möglichkeit eines sog. moral-hazard-Verhaltens seitens der Banken.

Ist diese Balance schon schwierig in einem entwickelten Bankensystem zu wahren, so ist sie eine Kunst in einem Transformationsprozeß, in dem geradezu zwangsläufig einige neugegründete Banken u. a. aufgrund von fehlenden Kundenerfahrungen und Management-Know-how insolvent werden, die dieses möglicherweise durch eine noch riskantere oder gar frei spekulative

Geschäftspolitik in letzter Minute zu verhindern versuchen (insbesondere wenn Insolvenzregeln im Transformationsland noch fehlen). Dann gehen von ihrer Insolvenz erhebliche negative Effekte auch auf andere Banken aus, so daß gleichzeitig das Vertrauen der Bevölkerung in das entstehende Bankensystem insgesamt erschüttert wird. Nicht nur Rußland zeigt eine Vielzahl derartiger Krisen, sondern ebenso beispielsweise Rumänien oder die Ukraine. Die Folge ist, daß die Privaten nur noch Zentralbankgeld und keine Depositen bei den Banken halten, wodurch die volkswirtschaftlich notwendige Größen- und Fristentransformation extrem eingeschränkt wird. Ist dabei den Privaten das Halten von ausländischem Geld (DM, US-Dollar) möglich, so werden sie wenig nationales Bargeld und auch kaum Devisenkonto bei den heimischen Banken halten, sondern ausländisches Bargeld. Dieses kann bei großen Mengen zu Problemen der Geldmengensteuerung in dem betreffenden Ausland führen. Im Transformationsland verschärft die Dollarisierung die Kosten zur Beseitigung der Vertrauenskrise (und erzwingt u. U. eine Währungsreform) verbunden mit einer verzerrten Zukunftsorientierung.⁹

Darüber hinaus sind die Entwicklungs- und Implementationskosten rein nationaler Systeme (einschließlich der Bildung des Humankapitals) extrem hoch, so daß ein Land mit dieser Strategie für lange Zeit quasi hoffnungslos sein wird. Eine häufig verwendete theoretische und auch vielfach empirisch belegte Hypothese besagt, daß ein Transformationsland entweder einen gesellschaftspolitisch gefährlich langen Transformationsprozeß durchläuft und aufgrund eines hohen Kapitalbedarfs bei einer relativ niedrigen nationalen Sparquote bzw. Akkumulationsrate im Grunde ein Land mit einem anhaltend hohen Nettokapitalimport ist. Entscheidet sich das Land gegen die Autarkie und für eine wachstumsorientierte Integration, dann ist die Geld- und Währungspolitik derart international auszurichten, daß das notwendige privatwirtschaftliche Kapital attrahiert wird (der private Nettokapitalimport finanziert so das zu erwartende Handelsbilanzdefizit).

III.2. International integrierte Strukturen

Will ein Transformationsland seine wirtschaftliche Entwicklung durch den Import von Kapital, Know-how usw. stärken, dann verändert sich das optimale Design des monetären Sektors aufgrund des intensiven internationalen Wettbewerbes um sehr mobiles Kapital auf globalen Märkten also nahezu vollständig. Es geht nicht mehr nur um die Glaubwürdigkeit des Systems bei den nationalen Haushalten und Unternehmen, sondern um die Glaubwürdigkeit in den Augen der internationalen Kapitaleigner, wobei sich die Beurteilungsmaßstäbe der nationalen Eigner sehr schnell an die international üblichen („common sense“) anpassen. Damit sind aber letztlich alle internationalen Regeln und Standards entweder direkt zu übernehmen oder dadurch zu garantieren, daß gesetzlich verankerte, d. h. relativ schwierig zu verändernde restriktivere nationale Regeln und Standards national implementiert werden.

Im Falle eines kleinen Landes (wie Estland) wäre als Extrem vorstellbar, daß es beispielsweise eine ausländische (hier die schwedische) Währung als nationales Zahlungsmittel einführt und die Geld-, Kredit- und Währungspolitik (einschließlich der Banken- und Börsenaufsicht) durch das Ausland

⁹ Eine verzerrte Zukunftsorientierung bzw. das politische Dilemma zeigt beispielsweise die Ukraine. Bei begrenztem Vertrauen in die nationale Währung halten viele Private US-Dollar. In dieser Situation scheint ein flexibler Wechselkurs ohne eine umfassende monetäre Reform nicht sinnvoll. Gleichzeitig sind die Importe (Exporte) des Landes überwiegend Rohstoffe aus Rußland (nach Europa) und in Dollar (DM bzw. Euro) fakturiert. Eine gleitende Wechselkursfixierung (crawling peg bzw. gliding band) an den Euro über die DM (!) erscheint sinnvoll angesichts der Export-, Wachstums- und Integrationsorientierung. Die faktische Dollarisierung erfordert aber quasi eine Bindung an den Dollar, so daß als second best Lösung eine Bindung an einen Währungskorb aus US-Dollar sowie DM bzw. Euro diskutiert wird. Die Kosten dieser durch die reduzierte Glaubwürdigkeit des heimischen Bankensystems erfolgten Dollarisierung sind anhaltend niedrige Wachstumsraten mit einem persistierenden Vertrauensverlust und damit Einkommensverluste, die wahrscheinlich umso größer sind, je größer der Anteil des \$ im Währungskorb ist und je länger die Periode bis zur Reduktion des Anteiles des \$ auf Null ist.

(hier Schweden) erfüllen läßt. Der entgangene Seigniorage-Gewinn ist wahrscheinlich niedriger als die Kosten der Durchführung dieser Politiken für das kleine Land.

In dem anderen Extrem eines großen Landes mit flexiblem Wechselkurs dient das gesamte monetäre System beispielsweise der USA oder Deutschlands als Blaupause im Verhältnis 1:1.

Die beiden Beispiele verdeutlichen den großen Entscheidungs- und Gestaltungsraum im Falle des Importes von Institutionen und Organisationen (vgl. rechte Seite der Abb. 3). Er reicht von einem nationalen System auf der Basis adaptierter internationaler Standards und Regeln bei freiem Kapitalverkehr bis hin zum vollständigen Verzicht auf eine nationale Währung, Geld- und Währungspolitik sowie nationale Börsen und Banken. Allein der Import von Standards und Regeln ist mit hohen Kosteneinsparungen verbunden (schnellere, größere Glaubwürdigkeit; niedrigere Risikoprämien; Nutzung von economies-of-scale usw.). Allerdings sind nationale Besonderheiten, Erfahrungen und Mentalitäten zu berücksichtigen, einschließlich nationaler Empfindlichkeiten.

Die Schwierigkeiten für neu gegründete Geschäftsbanken bestehen in einem Transformationsland unmittelbar in der Beschaffung einer adäquaten Eigenkapitalausstattung, in der Entwicklung von bankbetrieblichen Statistiken (d. h. letztlich von verlässlichen Kundeninformationen und Verhaltensmustern) und von Evaluations- sowie Entscheidungsmodellen sowie eines operationalen Risikomanagements. Lokale Neugründungen können den relativen Vorteil der größeren Kundennähe und –kenntnis haben (und sind dann für ausländische Direktinvestoren interessant). Der Import von 100prozentigen Töchtern, Niederlassungen oder Repräsentanzen ausländischer Finanzintermediäre kann bei entsprechender Immigration einen relativen Vorteil in Form von Know-how haben, aber auch den Nachteil in Form einer Fokussierung auf große Kunden bei Vernachlässigung der Neugründungen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen und Sparer.

Gleichwohl sind die Produktions- und Faktormarktstrukturen zu akzeptieren bzw. sich endogen bilden zu lassen, die nicht allein von den nationalen Nachfrage- und Ressourcenstrukturen determiniert werden, sondern von Anbeginn an international integriert sind. Dieses verspricht auch nationale Wohlfahrtsgewinne und ist u. a. notwendig, um

- die internationalen Kapitalkosten des Landes bzw. die zu zahlende Risikoprämie bzw. den sog. spread und
- die Wahrscheinlichkeit von Wechselkursinstabilitäten aufgrund sog. Contagion-Effekte niedrig zu halten.

III.3. Zur internationalen Abhängigkeit

Ansteckungen, sog. Contagion-Effekte betreffen über Kapitalabflüsse unmittelbar die Börsen und Banken bzw. den Wechselkurs, die Immobilien- und Aktienpreise und damit die Geld- und Währungspolitik. Sie können auf zweierlei Weise eintreten.

Erstens:

Ein Transformationsland kann dann einen Kapitalabfluß erleiden, wenn ein anderes in eine Krise gerät und wenn die internationalen Kapitalanleger daraufhin alle Transformationsländer als gleich betrachten und ihr Engagement generell in allen Transformationsländern reduzieren.

Die Wahrscheinlichkeit eines derartigen Ansteckungseffektes kann man dadurch versuchen zu reduzieren, indem es im Wettbewerb der sog. emerging-economies bei der Einführung und Überwachung der internationalen Standards vorangeht und besonders restriktiv ist, indem es u.a. den Banken- und Börsenbereich stärker de-nationalisiert, Direktinvestitionen direkt fördert und den Aufbau nationaler Produktionsstrukturen vermeidet. Letzteres bedeutet, keine Vorstellungen von sog. strategischen nationalen Sektoren (Stahlindustrie, Energieversorgung, Banken, Landwirtschaft usw.) zu verfolgen und zwar insbesondere wegen der damit einhergehenden steigenden

Wahrscheinlichkeiten von Ineffizienzen und politisch bedingter nationaler Instabilitäten und Schocks, die darüberhinaus zu einem niedrigen internationalen Rating und hohen Kapitalkosten führen. Die Bedeutung des internationalen Monitoring durch Rating- und Nachrichtenagenturen ist nicht zu unterschätzen.

Zweitens:

Ein Transformationsland kann einen Kapitalabfluß dann erleiden, wenn sein monetärer Sektor wie der der anderen Transformationsländer von einem bzw. denselben Kapitalgebern abhängt und diese Kapitalgeber/Fonds/Länder aufgrund eigener Probleme die Krise auslösen (sog. common-lender-channel). Diese Gefahr ist umso größer, je bedeutsamer Zahlungsbilanzkredite und Portfolio-Investitionen für das Land sind (wie u.a. die sog. Länderrisiken Polen, Lateinamerika zeigten).

Beide Contagion-Effekte weisen auf die Notwendigkeit einer Optimierung des Wechselkurs-systemes, der Austritts-Klauseln (escape-clauses) und des Designs der Zentralbank hin.

Probleme der Wechselkursbindung ergeben sich in MOEL dann, wenn beispielsweise eine Bindung, auch in Form eines sog. crawling-peg, an den US-Dollar oder einen Währungskorb eingeführt wird und wenn dann die (öffentliche) Verschuldung überwiegend in US-Dollar erfolgt während die Positionen der Handels- und Leistungsbilanz stärker von der Entwicklung des Euros abhängen (insbesondere wenn eine Integration mit europäischen Ländern oder im Rahmen der EU angestrebt wird). Während dieses dem Fall Polens entspricht, zeigt der Fall der Ukraine (vgl. Fußnote 9) die Gefahr bei unterschiedlicher Währungsabhängigkeit der Importe und Exporte, wenn man sich nicht (auch als Signal) eindeutig für eine Exportmarktorientierung und damit auch für exportgetriebene Direktinvestitionen sowie Wachstum entscheidet bei einer über den Preismechanismus gleichzeitig getriebenen Energieeinsparungen und Importreduktionen.

Das Design der Zentralbank ist stark abhängig von der Größe des Landes und dem Auftreten von nationalen Schocks. Eine Art von Musterlösung ist für kleinere Transformationsländer das System mit einem Currency Board (Fuhrmann 1998, 1999a, 2000) oder eine geld- und währungspolitisch unabhängige Zentralbank bei Wahrung internationaler Bankstandards (Fuhrmann 1999b). Die internationale Orientierung des gesamten Geld-, Kredit- und Kapitalmarktsystems ergibt sich bereits aus der angestrebten Transformation in eine (stets internationale) Marktwirtschaft.

IV. Besonderheiten für EU-Beitrittsländer¹⁰

(MOEL-) Transformationsländer, die planen, in Zukunft Mitglieder der EU zu werden bzw. zu sein, haben nur eine sehr beschränkte Gestaltungsfreiheit. Am 31.05.2000 gab es 13 als offizielle EU-Beitrittskandidaten anerkannte MOEL (Estland, Polen, Slowenien, Tschechien, Ungarn; Zypern; Malta, Lettland, Litauen, Slowakei, Bulgarien, Rumänien, Türkei).

Da die Präsidenten der Zentralbanken dieser Länder bei Beitritt des Landes zur EU zumindest Mitglied des dritten Beschlußorgans der EZB, des sog. „Erweiterten Rates der EZB“ werden, wird der Erweiterte Rat das zentrale Abstimmungs- und Koordinationsorgan für die Zusammenarbeit bzw. die Integration des gesamten Euro-Systems (einschl. des ESZB) mit dem jeweiligen nationalen monetären System (einschl. der nationalen Zentralbank). Deshalb wird die EZB bereits frühzeitig auf der Übernahme des gesamten monetären Rechtsbestandes (Teil des gesamten sog. *acquis communautaire*) der EWU und seiner Weiterentwicklung bis zum faktischen Beitritt des jeweiligen Landes bestehen. Gemäß der sog. Kopenhagener Beschlüsse bzw. Kriterien vom Juni 1993 gehören

¹⁰ Die in diesem Kapitel diskutierten Anpassungen des nationalen Rechtes und die Übernahmen des EU-Rechtsbestandes ist in großen Teilen auch für Länder, die einen EU-orientierten Handel, Kapitalverkehr usw. haben, sinnvoll. Man denke u. a. an Staaten wie Norwegen oder an „Länder“ wie das Gebiet Kaliningrad.

zu den Voraussetzungen für die EU-Mitgliedschaft eine funktionsfähige, EU- wettbewerbsfähige Marktwirtschaft, welche ein effizientes Banken- und Kapitalmarktsystem voraussetzt, sowie die Fähigkeit, die Ziele u. a. der Währungsunion als eigene zu übernehmen und verfolgen zu können.¹¹ Der vertragliche Vorbehalt eines sog. Opting-out und die vertragliche Offenheit für ein späteres sog. Opting-in sind eher auszuschließen.¹²

Dabei bedeutet die Übernahme des Rechtsbestandes primär die (schwierige sowie zeit- und kostenintensive) Umsetzung von Gesetzen, Verordnungen, Normen, Informations- und Konsultationsabläufen usw. in das jeweilige nationale Recht. Hinzu kommt die Schaffung von Koordinations- und Verbindungsbürokratien usw. Sollen aber nationale Organisationen wie Banken, Unternehmen usw. keine Wettbewerbsnachteile in der Beitrittsphase selbst haben, so haben sie sich bereits vor dem Beitritt ihres Landes in diesem EU-Rechtsbestand und den faktischen Spiel- und Lobbying-Regeln zu entwickeln bzw. Lerneffekte bezüglich dieser Usancen, Normen usw. des (politischen) EU-Systems sind bereits zuvor zu realisieren.

Zu diesem monetären EU-Rechtsbestand gehören u. a. alle Rechtsvorschriften zur Sicherung der finanziellen, personellen und institutionellen (bzw. organisatorischen) Unabhängigkeit der Zentralbank – einschl. des Verbotes von Krediten an staatliche Haushalte – und die Teilnahme am sog. Wechselkursmechanismus (WKM II) bzw. die spätere Einführung des Euros. Zu nennen und bedeutsam sind aber auch die Rechtsvorschriften u. a. zu Verpfändungen und (Wertpapier-) Pensionsgeschäften, bezüglich der Systeme des Zahlungsverkehrs (wie TARGET mit Echtzeit-Bruttoübertragungen; das Korrespondenzzentralbanken-Modell CCBM usw.) sowie der Börsen und Wertpapierabwicklung (mit den zentralen Diensten der Wertpapierverwahrung und –übertragung sowie –sicherheitshinterlegung).

So sind alle EU-Richtlinien zum Finanz- und Bankwesen (von den momentan verhandelnden sechs Ländern) bereits bis zum erwarteten EU-Beitritt im Jahre 2003 zu übernehmen und inhaltlich umzusetzen. Dazu gehören institutionelle, wie u. a. die Standards der Bilanzierung, der Eigenkapitalausstattung sowie der Solvenz/Insolvenz. Organisatorisch betrifft es insbesondere die Banken- und Finanzaufsicht.

Voraussetzung für die EU-Mitgliedschaft ist die Widerspruchsfreiheit des nationalen Rechts und der nationalen Richtlinien mit dem EU-Recht. Somit muß jedes nationale System die Bedingungen bzw. Anforderungen der EU an entsprechende monetäre Institutionen und Organisationen erfüllen. Damit hat das einzelne, relativ kleine Beitrittsland aufgrund der in diesen Systemen auftretenden Kostenvorteile bei einer großen Anzahl von (standardisierten) Dienstleistungen, d. h. economies-of-scale auf Grund von Kostendegressionen u. a. im Bereich der EDV sowie der Software, kaum eine wirkliche ökonomische und politische Alternative als die vollständige Übernahme. Ein eigenes System zu entwickeln, welches quasi an das EU-System kompatibel angeschlossen werden kann, ist kaum vorstellbar – es sei denn in Zusammenarbeit mit einem anderen ökonomischen Großraum wie beispielsweise den USA oder Japan bei einem sowieso international vollkommen zu liberalisierenden Kapitalverkehr.

¹¹ Zu übernehmen sind also auch alle prinzipiellen Grundlagenveränderungen, beispielsweise wenn die EU bis zum Beitritt u. a. im Sinne einer zukünftigen Legalisierung eines politischen Landes-Boycotts (siehe Österreich) eine Veränderung von Artikel 7 beschließt, daß die EU bereits „vorbeugend“ und „bestrafend“ gegen ein Mitgliedsland tätig werden kann, wenn dieses gegen grundlegende europäische Werte verstößt oder zu verstoßen droht.

¹² Offen, sowohl bezüglich des Procederes als auch der politischen Wertung, sind Fälle, in denen Beitrittskandidaten grunddemokratische Regelungen wie Volksentscheide verfassungsgemäß verankert haben oder verankern möchten. Man denke an einen Beitrittskandidaten, der beispielsweise wie Dänemark erst nach dem EU-Beitritt einen Volksentscheid über die Aufgabe der nationalen Währung zugunsten der Einführung des Euros abhalten will. Dürfen mit dem Beitrittsgesuch derartige Volksentscheide nicht mehr eingeführt oder beibehalten werden, sind alle für einzelne Integrationsstufen (Beitritt zur EU, zur EWU, später zu einer Sozial- und politischen Union) erforderlichen Volksentscheide a priori mit dem Beitritt zur EU gleichzeitig abzuhalten oder abzuschaffen?

V. Ausblick

Angesichts der hohen Entwicklungs- und Implementationskosten von Börsen- und Banksystemen sowie des primär privatwirtschaftlichen Charakters der Bildung von entsprechendem Humankapital (bezüglich eines effizienten Risikomanagements, der Entwicklung von Systemen zur Durchführung des Kapitalverkehrs usw.) ist die Errichtung eines überwiegend bzw. vollständig nationalen Börsen- und Bankensystems in einem Transformationsland mit einem sehr hohen Ressourceneinsatz verbunden und kann, wenn es überhaupt gelingt, zu erheblichen Wachstums- und Wohlfahrtsverlusten für dieses Land im internationalen Wettbewerb sorgen, d. h. zu einem verzögerten, langsamen Transformationsprozeß (wie im Falle Rußlands) auch mit gesellschaftlichen Rückwirkungen auf das gesamte demokratische System. Es gibt i. d. R. für das einzelne MOEL zwar eine Alternative zu einem EU-Beitritt zu den gegenwärtigen Bedingungen (Europa-Abkommen usw.), nicht aber zu einer internationalen Integration.

Literaturhinweise

- Bernanke, B. S./M. Gertler (1995), Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, S. 27-48.
- Blejer, M. I./L. Schumacher (1998), Central Bank Vulnerability and the Credibility of Commitments: A Value-at-Risk Approach to Currency Crises, in: *IMF Working Paper WP/98/65*.
- Buckberg, E. (1996), Institutional Investors and Asset Pricing in Emerging Markets, in: *IMF Working Paper WP/96/2*.
- Dooley, M. (1997), A Model of Crises in Emerging Markets, in: *NBER Working Paper No. 630*, Cambridge (MA).
- Eichengreen, B./A. Rose/Ch. Wyplosz (1996), Contagious Currency Crisis, in: *Scandinavian Economic Review*, Vol. 98, S. 463-484.
- Europäische Zentralbank (2000), Monatsberichte, div.
- Frankel, J./A. Rose (1996), Currency Crashes in Emerging Markets, in: *NBER Working Paper*, No. 437, Cambridge (MA).
- Fuhrmann, W. (1993), Unvollkommene Finanzmärkte: Eine Einführung, in: B. Gahlen, H. Hesse, H.J.Ramser (Hrsg.), *Makroökonomik unvollkommener Märkte*, Tübingen, S. 209-231.
- Fuhrmann, W. (1998), Monetary System Design: On Currency Boards, in: H. Wagner (ed.), *Current Issues in Monetary Economics*, S. 309-326.
- Fuhrmann, W. (1999), Die Geld- und Währungsordnung als Grundlage der Transformation, in: P. J. J. Welfens et al. (Hrsg.), *Systemtransformation in Deutschland und Rußland*, S. 53-63.
- Fuhrmann, W. (1999a), Money Supply of Currency Board Arrangement, in: www.makrooekonomik.de
- Fuhrmann, W. (1999b), Einige Gedanken zu einem Currency Board für Russland; in: A. L. Linkow (Hrsg.), *Sozialökonomische Reformen in Russland und Deutschland, Ergebnisse und Aussichten*; St. Petersburg, Verlag Herzen-RGPU, S. 109-117 (in russischer Sprache).
- Fuhrmann, W. (2000), Zentralbank und Währungsboard, in: E. Scholing (Hrsg.) *Währung und wirtschaftliche Entwicklung*, Festschrift für V. Timmermann, Berlin, S. 117-132.
- Gerlach, S./F. Smets (1995), Contagious Speculative Attacks, in: *European Journal of Political Economy*, Vol. 11, S. 5-63.
- Glück, H. (1995), Transmission Processes in the Austrian Economy, in: *Bank for International Settlements (ed.), Financial Structure and the Monetary Transmission Mechanism*, Basle, S. 278-287.
- Gnan, E. (1994), Austria's Hard Currency Policy and European Monetary Integration, in: *Oesterreichische Nationalbank, Working Paper*, No. 19.

- Hochreiter, E./G. Winckler (1994), Die Wechselkurspolitik der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), Beispiel einer erfolgreichen Wechselkursanbindung, in D. Duwendag (ed.), in: Geld- und Währungspolitik in kleinen, offenen Volkswirtschaften, Österreich, Schweiz, Osteuropa, Berlin, S. 17-42.
- Hubbard, R. G. (1995), Is there a „Credit Channel“ for Monetary Policy? in: Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, Vol. 77, S. 63-77.
- Hubbard, R. G. (1998), Capital-Market Imperfections and Investment, in: Journal of Economic Literature, Vol. 36, S. 193-225.
- Obstfeld, M. (1997), Destabilizing Effects of Exchange Rate Escape Clauses, in: Journal of International Economics, Vol. 43, S. 61-77.
- Ozkan, F. G./A. Sutherland (1998), A Currency Crises Model with an Optimizing Policymaker, in: Journal of International Economics, Vol. 44, S. 339-364.
- Quehenberger, M. (1997), Der Einfluß der Notenbank auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen, in: Österreichische Nationalbank, Berichte und Studien, Vol. 3, S. 87-113.

Adresse der Autoren:
Prof. Dr. Wilfried Fuhrmann
Universität Potsdam,
August-Bebel-Str. 89, D – 14482 Potsdam
Tel./Fax: ++49 – (0) 331 – 97732 – 19/- 23
E-mail: fuhrmann@rz.uni-potsdam.de