

Wieviel Kontrolle braucht der internationale Finanzmarkt?

Kapitalmärkte im Spannungsfeld zwischen globaler Regulierung und wirtschaftlicher Freiheit.

Stefan Schüder

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Schüder, Stefan:

Wieviel Kontrolle braucht der internationale Finanzmarkt?

Kapitalmärkte im Spannungsfeld zwischen globaler Regulierung und wirtschaftlicher Freiheit.

ISBN 978-3-941274-21-1

Alle Rechte vorbehalten

1. Auflage 2009

© Optimus Mostafa Verlag

URL: www.optimus-verlag.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes in Deutschland ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IV
1 Einleitung	1
2 Der internationale Finanzmarkt	3
2.1 Definition des Finanzmarkts.....	3
2.2 Die Funktion von Finanzmärkten.....	4
2.3 Abgrenzung des internationalen Finanzmarkts	6
3 Wettbewerb und Regulierung	8
3.1 Marktwirtschaftlicher Wettbewerb.....	8
3.2 Funktionen des Wettbewerbs.....	10
3.3 Regulierung	10
3.4 Problematik der Regulierung.....	11
3.5 Die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs	14
3.5.1 Theoretische Begründung der Kapitalverkehrsliberali- sierung.....	14
3.5.2 Auswirkungen der Kapitalverkehrsliberalisierung	16
4 Marktunvollkommenheiten auf Finanzmärkten	19
4.1 Prinzipal-Agent-Theorie.....	20
4.1.1 Adverse Selektion.....	21
4.1.2 Moral Hazard.....	22
4.2 Noise-Trading.....	23
4.3 Herding.....	24
4.4 Selbsterfüllende Erwartungen und multiple Gleichgewichte	24
4.5 Auswirkungen von Marktunvollkommenheiten – Kapitalmarkt- versagen.....	26
4.5.1 Spekulationsblasen	26
4.5.2 Spekulative Attacken.....	28
4.5.3 Ansteckung.....	29
5 Das Entstehen von Finanzmarktkrisen und ihre Folgen	31
5.1 Zahlungsbilanzkrisen.....	31

5.2 Bankenkrisen	36
5.3 Twin-Krisen.....	38
5.4 Die gesellschaftlichen Kosten von Finanzmarktkrisen.....	40
6 Allgemeine Verbesserung der Marktfunktionen	42
6.1 Verbesserung der Transparenz	42
6.1.1 Bereitstellung von Information.....	43
6.1.2 Anwendung von Indikatorsystemen	45
6.2 Verbesserung der Finanzmarktregulierung.....	47
6.2.1 Wertpapiermarktregulierung	50
6.2.2 Bankenregulierung	52
6.2.3 Die Regulierung von High Leveraged Institutions (HLI)....	55
6.2.4 Zusammenfassende Betrachtung	57
6.3 Stärkere Beteiligung des privaten Sektors.....	59
6.3.1 Bisherige Möglichkeiten zur Beteiligung des privaten Sektors an den Kosten von Krisen.....	60
6.3.2 Vorschläge für eine effizientere Risikoaufteilung.....	62
6.3.3 Staaten, private Investoren und internationale Finanzhilfe .	64
6.3.4 Finanzmarktstabilisierende Vergütungsgestaltung	65
7 Regulierung des internationalen Kapitalverkehrs	69
7.1 Tobin-Steuer	70
7.1.1 Motive für die Einführung der Tobin-Steuer.....	70
7.1.2 Argumente gegen die Einführung der Tobin-Steuer	73
7.1.3 Einschätzung der Tobin-Steuer	76
7.2 Kapitalverkehrskontrollen	77
7.2.1 Kapitalexportkontrollen – Das Beispiel Malaysia.....	80
7.2.2 Kapitalimportkontrollen – Das Beispiel Chile	81
7.2.3 Zusammenfassung Kapitalverkehrskontrollen	84
8 Die Rolle internationaler Institutionen.....	86
8.1 Der Internationale Währungsfond	86
8.1.1 Aufgaben des IWF.....	88
8.1.2 Kritik am IWF	89
8.1.3 Abschaffung oder Reformierung des IWF?.....	96

8.2 Das Financial Stability Board.....	97
8.3 Die Einrichtung einer World Financial Authority	100
9 Schlussbetrachtung und Fazit	102
10 Quellenverzeichnis.....	105

Abkürzungsverzeichnis

A	Absorption der Volkswirtschaft
BIS	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
C	Privater Konsum
Δ WR	Veränderung der Währungsreserven
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
G	Staatsausgaben
G7	Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, USA
G10	Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, USA
G20	Argentinien, Australien, Brasilien, China, Deutschland, Europäische Union, Frankreich, Großbritannien, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, Türkei, USA
HLI	High Leveraged Institution
I	Private Investitionen
IWF	Internationaler Währungsfond
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
Kb	Kapitalbilanzsaldo
M	Importe
WFA	World Financial Authority
X	Exporte
Y	Bruttosozialprodukt

1. Einleitung

Der Zeitraum um die Jahrtausendwende war durch schwere Währungs- und Finanzkrisen in Schwellenländern gekennzeichnet, die nicht nur für die direkt betroffenen Länder mit hohen Kosten verbunden waren, sondern sich insgesamt negativ auf die Weltwirtschaft auswirkten. Dazu gehören die Mexikokrise (1994–95), die Asienkrise (1996–97) und Krisen in Russland (1998), Brasilien (1998–2002), der Türkei (1999–2002) und Argentinien (2000–01).¹

Die aktuelle Finanzkrise begann mit dem Zusammenbruch des Marktes für risikobehaftete Hypothekenkredite Mitte 2007. Sie verdeutlicht in dramatischer Art und Weise, dass Finanzmarkturbulenzen selbst die am weitesten entwickelten Volkswirtschaften schwer in Mitleidenschaft ziehen können.²

Die Ursachen von Finanz- und Währungskrisen werden einerseits auf bestehende fundamentale Defizite in den betroffenen Ländern zurückgeführt. Andererseits ist es möglich, dass Ausprägungen von Marktversagen wie z. B. eine systematische Fehleinschätzung von Risiken für die Entstehung von Krisen verantwortlich sind.³

Innerhalb der bereits vor der aktuellen Krise begonnenen Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur wird diskutiert, welche Maßnahmen notwendig sind, um die Funktion des internationalen Finanzmarktes zu gewährleisten und somit Finanzkrisen vorzubeugen.⁴

Das Ziel dieses Buches ist, Maßnahmen für eine verbesserte Funktion des internationalen Finanzmarktes zu diskutieren. Zu diesen Maßnahmen gehören die Bereitstellung von Information, eine international koordinierte Finanzmarktregulierung und eine ausgeglichene Beteili-

¹ Vgl. Goldstein (2005), S. 373.

² Vgl. Greenlaw (2008), S. 11ff.

³ Vgl. Dieter (2002), S. 7f, Frenkel (2000), S. 62.

⁴ Vgl. Dieter (2002), Eichengreen (1999), Frenkel (2000), Goldstein (2005).

gung aller Finanzmarktakteure an den bestehenden Marktrisiken. Mit Beschränkungen des Kapitalverkehrs, wie der Tobinsteuer und Kapitalverkehrskontrollen, kann versucht werden, internationale Kapitalströme direkt zu steuern. Ebenfalls spielen internationale Institutionen wie der Internationale Währungsfond und das Financial Stability Board bei der Entwicklung und Anwendung von derartigen Maßnahmen eine wichtige Rolle.

Vor dem eigentlichen Hauptteil wird zuerst grundlegend dargestellt, welche Funktionen Finanzmärkte innerhalb von Volkswirtschaft erfüllen und wie der internationale Finanzmarkt abgegrenzt wird. Daran anschließend werden die allgemeine Problematik des staatlichen Eingreifens in den Wettbewerb erläutert sowie theoretische und empirische Auswirkungen der Kapitalverkehrsliberalisierung der letzten Jahrzehnte vorgestellt. Die Beschreibung möglicher Finanzmarktdedefekte und die Darstellung verschiedenartiger Finanzkrisen leiten schließlich zum Hauptteil über.