

# Die politische Ökonomie der internationalen Financial Governance

Vanessa Redak,  
Helene Schuberth,  
Beat Weber<sup>1</sup>

Der OeNB-Workshop „Die politische Ökonomie der internationalen Financial Governance“ analysierte die jüngsten Trends der Finanzmarktregulierung, wobei Überlegungen zur ökonomischen Effizienz von Regulierung durch die Analyse institutioneller Fragestellungen ergänzt wurden. Nach der Diskussion von kontroversiellen Financial-Governance-Theorien wurden mehrere Fallstudien zu aktuellen Themenbereichen präsentiert: Finanzmarktintegration in der EU, Aktivitäten privatwirtschaftlich organisierter Verbände im globalen Finanzwesen, der Basel II-Prozess, Regulierung von Pensionskassen, der Markt für Over the Counter (OTC)-Derivate sowie Programme zur finanziellen Allgemeinbildung. Die im Workshop präsentierten Fallstudien zeigten die Bedeutung von nichtökonomischen Faktoren für die Erklärung bestimmter Financial-Governance-Mechanismen. Zur Entwicklung realitätsnäherer Modelle sind daher weitere Forschungsarbeiten im Rahmen von Fallstudien notwendig, um die empirische Grundlage für Financial-Governance-Theorien zu verbreitern.

Die Selbst- und Ko-Regulierung in Kombination mit der wachsenden Bedeutung von nichtstaatlichen Akteuren im Bereich der Financial Governance gewinnen in der akademischen Debatte über die Perspektiven der internationalen Finanzmarktarchitektur zunehmend Beachtung. Diese Entwicklungen stellen die Zentralbanken vor Herausforderungen, da diese auch Auswirkungen auf die Geldpolitik und die Finanzmarktstabilität haben können. Außerdem verändern die sich wandelnden Mechanismen der Financial Governance die Rolle von Zentralbanken innerhalb des Financial-Governance-Systems. Da es sich dabei nicht nur um ein bedeutendes öffentliches Anliegen sondern auch um ein komplexes institutionelles Thema handelt, bei dem eine Vielzahl an Akteuren und Institutionen mit ihren unterschiedlichen Interessen und Strategien involviert sind, ist es sinnvoll, neben volkswirtschaftlichen Überlegungen zu Financial Governance auch Analysen anderer Disziplinen (Politikwissenschaften, Soziologie, internationale politische Ökonomie, Rechtswissenschaften etc.) in eine integrative Beurteilung einzubeziehen. Der Workshop der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) mit dem Titel „Die politische Ökonomie der internationalen Financial Governance“

(26. November 2004) hatte daher das Ziel, möglichst umfassend zu untersuchen, warum die Governance der Finanzmärkte und ihre spezifischen Ausprägungen bestimmten Mechanismen und Regeln unterliegen. Wie Peter Mooslechner (OeNB) in seinen einleitenden Bemerkungen festhielt, ist gerade ein interdisziplinärer Ansatz notwendig, in dem Untersuchungen über ökonomische Effizienz von Regulierung durch die Analyse von institutionellen Fragestellungen ergänzt werden.

Die ersten beiden Präsentationen untersuchten die Frage, welche Financial-Governance-Theorien die Antriebskräfte der globalen Kapitalmarktliberalisierung und der regulatorischen Reformen am besten erklären können.

Geoffrey Underhill (Universität Amsterdam) diskutierte in seiner Studie „Theorising Governance in a Global Financial System“ Konzepte von Governance, die im Finanzmarkt-bereich Anwendung finden: Einerseits konzentrieren sich *ökonomische Governance-Theorien* auf die Interaktion rationaler Akteure und die Herleitung von optimalen Modellen für ökonomische Transaktionen. Sie stellen somit einen eher eng gefassten Governance-Begriff dar, der von marktbasierter Effizienz als Hauptziel von Governance ausgeht. Die ökonomischen

<sup>1</sup> Übersetzung aus dem Englischen.

Governance-Theorien haben den wesentlichen Nachteil, dass sie zwar eine Aussage über Anreizstrukturen für bestimmte Formen der Regulierung treffen können, jedoch nur wenig Information bieten, warum Akteure ein bestimmtes Regulierungsmodell unter vielen präferieren und wie der Entscheidungsprozess zugunsten eines bestimmten Modells tatsächlich zustande kommt. Im Gegensatz zu diesen ökonomischen Theorien von Governance versuchen *Governance-Theorien der politischen Ökonomie* ökonomische und soziale Aspekte, Politik und Markt, zu verknüpfen. Sie zeigen, dass die Einbindung politischer und sozialer Variablen, insbesondere die Interaktion sozialer Akteure auf allen Analyseebenen, dazu beitragen kann, Governance-Mechanismen globaler Integration zu erklären. Diese Interdependenz von Politik und Märkten wird jedoch als einfache Dichotomie dargestellt: politische Macht kontra rationale, eigennützige Märkte. Als Antwort auf diese dichotome Gegenüberstellung von Staat und Markt führt Underhill den Begriff des „Kondominiums von Staat und Markt“ ein und wendet ihn auf den Finanzmarktbereich an: Die Veränderung erfolgt gleichzeitig durch den ökonomischen Wettbewerbsprozess und die regulativen durch die staatlichen Institutionen vermittelten Prozesse. Das Modell des „Kondominiums von Staat und Markt“ erleichtert das Verständnis über die Rolle der „nichtstaatlichen“ privaten Interessen im fortschreitenden globalen Integrationsprozess. Es zeigt sich nicht so sehr ein Rückzug des Staats angesichts der Marktkräfte (Politik kontra Märkte), sondern eine Transformation des Staats in Symbiose mit der Veränderung ökonomischer Strukturen. Die globalen Finanz-

märkte wurden durch eine politische Strategie in Form einer Interessenallianz von Staat und Markt, die sich transnational entwickelt hat, geschaffen. Durch staatliche Politik wurden private Präferenzen an die entstehende Struktur der globalen Märkte angepasst.

Susanne Lütz (FernUniversität Hagen) erörterte in ihrer Präsentation mit dem Titel „Political-Economy Approach to Financial Reform“ verschiedene Ansätze der politischen Ökonomie zur Erläuterung der Ursachen und Mechanismen der Financial-Governance-Reform. Der Ansatz der Instrumentalisierung des Staats durch die Marktakteure („market actors capture the state approach“) besagt, dass die Liberalisierung der Finanzmärkte den Marktakteuren die Ausdehnung ihres Wirkungskreises erlaubt und sie so Regulierung vermeiden, die ihnen regulative Kosten auferlegen würden. Staaten im Wettbewerb um das mobile Kapital bewegen sich in eine Abwärtsspirale, die zu niedrigeren regulativen Standards führt. Ein anderer Ansatz besagt, dass Staaten durch multilaterale Zusammenarbeit auf europäischer oder globaler Ebene die Ausstiegsoptionen der Marktakteure verringern können und Regime-wettbewerb überwunden werden kann. Der „Varieties of Capitalism“-Ansatz schließlich unterstreicht die Nichtkonvergenz der Finanzmarkt-systeme und ihre regulative Struktur und betont das gemeinsame Vorgehen von Staaten und Marktakteuren zur Verteidigung nationaler Regulierungsmodelle. Nach Ansicht von Lütz erfasst keine dieser drei Perspektiven die Ursachen der Financial-Governance-Reform zur Gänze. Als Alternative entwickelt sie einen aktors-zentrierten Ansatz („actor-centered approach“). Dieser berücksichtigt die

Wechselbeziehung von globalen Marktveränderungen und geänderten Präferenzen nationaler Akteure gegenüber regulativen Lösungen. Weiters wird der Tatsache Rechnung getragen, dass durch die Globalisierung der Finanzmärkte jene Akteure vom analytischen Rahmen der nationalen politischen Ökonomie herausgelöst werden, die von der Marktintegration profitieren, während die Befürworter nationaler Idiosynkrasien in diesem verbleiben. Lütz stützt sich dabei auf Fälle regulativer Veränderung auf den deutschen Kapitalmärkten und im Bankensektor und zeigt, dass Reformen durch eine Modernisierungskoalition aus ausländischen Regulatoren, Regulatoren auf deutscher Bundesebene und jenen Marktakteuren gesteuert wurden, die an offenen Märkten und an der Anpassung an die globalen Spielregeln das größte Interesse hatten. Auf der anderen Seite waren die Regierungen der deutschen Bundesländer, die Regionalbanken und kleine und mittlere Unternehmen bestrebt, ihre Nischen zu behalten.

Nach der Diskussion von kontroversiellen Financial-Governance-Theorien wurden mehrere Fallstudien zu aktuellen Themen präsentiert: Finanzmarktintegration in der EU, Strategien privatwirtschaftlich organisierter Verbände im globalen Finanzwesen, der Basel II-Prozess, Regulierung von Pensionskassen, der internationale Derivatemarkt und die Verbreitung von Programmen für finanzielle Allgemeinbildung.

Während Finanzmärkte als Vorreiter der Globalisierung gesehen werden, zählt die Integration des Marktes für Finanzdienstleistungen in den europäischen Binnenmarkt zu den schwierigsten Projekten. Nach jahrelanger Stagnation hat die Finanz-

marktregulierung in Europa jedoch Ende der Neunzigerjahre rasche Fortschritte gemacht: Der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen im Jahr 1999, die Einführung des Lamfalussy-Verfahrens im Jahr 2001 und seine Ausdehnung auf das Banken- und Versicherungswesen im Jahr 2002 zählen zu den bedeutendsten Ereignissen.

*Beat Weber* (OeNB) untersucht in seiner Präsentation „Policy Entrepreneurship und Subterfuge in the Evolution of EU Financial Market Governance“ die Hintergründe dieses herausragenden Integrationsprozesses. Er zeigt, dass diese Entwicklungen von Initiativen in nationalen Regierungen bestimmt werden, die in Koalitionen mit ihrer Finanzindustrie versuchen, den Prozess der Finanzmarktregulierung auf EU-Ebene zu ihren Gunsten zu gestalten.

Trotz der weitverbreiteten Auffassung, dass privatwirtschaftliche Akteure und Märkte mit zunehmender Globalisierung des Finanzsektors an Einfluss gewinnen, herrscht keine Übereinstimmung über Charakter und Wirkungsgrad dieses Einflusses oder seine Bedeutung für Inklusion und Exklusion im Rahmen der globalen Financial Governance. Einerseits fördert ein größerer Einfluss der privatwirtschaftlichen Akteure und der Märkte die Inklusion, weil er Ausdruck der Freisetzung von individueller Initiative und Wahlmöglichkeit ist und eine Lockerung der restriktiven Gewalt des Staats darstellt. Andererseits wiederum ist er der Inklusion abträglich, weil er die Kontrolle einer exklusiven Finanzelite über die globale Financial Governance verstärkt und dazu tendiert, die auf dem Staat beruhenden Mechanismen der öffentlichen Rechenschaftspflicht zu ignorieren, die die Finanzmarktregulierung traditionell legitimieren.

*Tony Porter* (McMaster University) untersucht in seiner Präsentation mit dem Titel „The Significance of Changes in Private-Sector Associational Activity in Global Finance for the Problem of Inclusion and Exclusion“ die Rolle von privatwirtschaftlich organisierten Verbänden im Bereich der globalen Financial Governance. Unter Bezugnahme auf seine empirische Forschungsarbeit stellt Porter diese beiden Ansichten in Zweifel und zeigt, dass es enorme Heterogenität in Charakter, Wirkungsgrad und Bedeutung der privatwirtschaftlichen Akteure und Märkte bei der Governance und den regulativen Vereinbarungen gibt. Dies führt im Allgemeinen zu stärkeren und komplexeren Interdependenzbeziehungen zwischen den Akteuren des privatwirtschaftlichen und des öffentlichen Sektors und hat sowohl positive als auch negative Auswirkungen auf das Problem der Inklusion und Exklusion.

Die Governance-Arrangements bei den OTC-Derivaten sind von besonderem Interesse, da Selbstregulierung und Selbstkontrolle in diesem Bereich eine fortgeschrittene Rolle spielen.

*Eleni Tsingou* (Universität Warwick) analysiert in ihrer Präsentation mit dem Titel „The Governance des OTC-Derivate Markets“, inwieweit die Governance von OTC-Märkten zu einer allgemein wirtschaftspolitischen Frage geworden ist und erläutert, dass die Debatte von zwei Elementen geprägt ist: (i) OTC-Derivate sind nur ein Typ von Finanzinstrumenten und bedürfen keiner speziellen Behandlung und (ii) beste Praktiken (definiert vom privaten Sektor) und private Überwachungsmechanismen sind sowohl ausreichend als auch wirkungsvoll. Die Governance von OTC-Märkten erfolgt im Wesent-

lichen durch überwachte Selbstregulierung und Selbstkontrolle. Derivate verdienen vermehrte Aufmerksamkeit, weil sie nicht nur zur Risikoabsicherung verwendet werden, sondern durch sie auch Risiken entstehen. In diesem Zusammenhang zeigt Tsingou, wie sich die Regulierungs- und Kontrollfunktionen der Governance-Arrangements von OTC-Märkten verändert haben: Governance wird von transnational agierenden Akteuren des öffentlichen und privaten Sektors gemeinsam ausgeübt und private Interessen werden in politischen Prozessen internalisiert.

Im Zuge der Umstellung auf kapitalgedeckte Pensionssysteme in Europa hat die spezifische Governance-Form der betrieblichen Pensionskassen nicht nur Einfluss auf die Finanzmarktstabilität, sondern auch wichtige Auswirkungen auf die politische Ökonomie der Pensionsreform.

*Stefan W. Schmitz* (OeNB) untersuchte diese Auswirkungen auf die betrieblichen Pensionskassen in Österreich („The Governance of Occupational Pension Funds in Austria and its Politico-Economic Implications“). Auf der Grundlage der empirischen Analyse der Reform des österreichischen Pensionskassengesetzes erörterte Schmitz das Verhältnis zwischen der Corporate Governance der betrieblichen Pensionskassen, dem politisch-ökonomischen Hintergrund der Gesetzesvorlage und der Verteilung der Belastungen dieser Reform. Die strukturelle Dominanz der Aktionäre kann dazu führen, dass jene Governance-Arrangements, die zum Schutz der Leistungsberechtigten gesetzlich festgeschrieben sind, im Fall von Interessenkonflikten zur Disposition stehen.

*Vanessa Redak* (OeNB) zeigt in ihrer Analyse über Basel II („Financial

Governance, Private Agents and Banking Regulation: The Case of Basel II“), inwieweit sich das Verhältnis zwischen öffentlichen und privaten Akteuren im Bereich der Bankenregulierung durch Basel II geändert hat und ändern wird und somit zu einer Transformation der traditionellen Regulierungs- und Governance-Mechanismen führt. Durch eine schrittweise Analyse der drei Säulen von Basel II und durch Zuordnung der regulativen Mechanismen in diesen Säulen zu allgemeinen internationalen Trends der Finanzmarktregulierung wird Basel II innerhalb neuer politisch-ökonomischer Szenarien im Bank- und Finanzwesen analysiert.

*Martin Schürz* (OeNB) befasst sich schließlich in seiner Präsentation mit dem Titel „The Idleness of the Poor: Financial Literacy Programs“ mit Programmen finanzieller Bildungsinitiativen in den USA. Er rückt insbesondere die Rolle von Normen und Werten in den Vordergrund der Analyse. Finanzielle Allgemeinbildungsprogramme, die von den Behörden gemeinsam mit privaten Akteuren angeboten werden, erfahren auch in Europa aufgrund der höheren Komplexität der Finanzmärkte des 21. Jahrhunderts und der größeren Bedeutung individueller Risikoabsicherung zunehmend an Aufmerksamkeit. Umfragen für die USA zeigen jedoch, dass finanzielle Bildungsinitiativen erstaunlicherweise nicht wesentlich zur Erhöhung der finanziellen Allgemeinbildung der Armen beitragen. Schürz interpretiert finanzielle Allgemeinbil-

dungsprogramme als eine Form der Governance, die darauf abzielt, ein wirtschaftliches Problem (niedriges Einkommen und hohe Ungleichheit) zu einem kulturellen (zu hohe Ausgaben, zu geringes Sparaufkommen) zu machen. Die Regierungen fordern nun, dass der Einzelne mehr Verantwortung für sein finanzielles Wohlergehen übernehmen solle. Autonomie wird restriktiv als individuelle Wahlmöglichkeit ausgelegt und finanzielle Bildung soll den Konsumenten Anreize für die richtige Auswahl bieten.

Die im Workshop präsentierten Fallstudien betonen die Bedeutung von nichtökonomischen Faktoren in der Erklärung bestimmter Financial-Governance-Mechanismen. Sie zeigen auch die Schwierigkeit, ein konkretes Financial-Governance-Modell konzeptionell darzustellen, das die Dynamik und Mechanismen der regulativen Reform erfasst. Zur Entwicklung realitätsnäherer Modelle sollte daher weitere Forschungsarbeit im Rahmen von Fallstudien geleistet werden, um die empirische Grundlage für Financial-Governance-Theorien zu verbreitern.

Die Diskutant *Brigitte Unger* (Universität Utrecht) kam zu dem Schluss, dass der Begriff „Governance“ selbst noch weiterer Klärung bedürfe. Die Vielzahl an Literatur über Governance würde zu einer wahren Flut an Governance-Begriffen führen; daher sollte die theoretische Debatte über die Eignung von Governance-Begriffen fortgesetzt werden.