

60 Jahre Bretton Woods – Zusammenfassung der Konferenz

Christian Just,
Franz Nauschnigg

Aus Anlass des 60-jährigen Bestehens der Bretton Woods-Institutionen – Internationaler Währungsfonds (IWF) und Weltbank – organisierte die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) in Zusammenarbeit mit dem Reinventing Bretton Woods Committee (New York) vom 20. bis 22. Juni 2004 eine internationale Konferenz in Wien.

Bei der Konferenz wurde ein Überblick über die Entwicklung des internationalen Finanzsystems gegeben, weiters wurden die Herausforderungen der Zukunft skizziert und Lösungsvorschläge entworfen. Schwerpunktthemen waren Fragen der Governance des internationalen Finanzsystems, die Entwicklung und die Zukunft von Wechselkursregimen und die Möglichkeiten der Prävention von Finanzkrisen und deren Bewältigung.

Gouverneur *Klaus Liebscher* hob in seinem Einleitungsstatement die fundamentale Bedeutung der Bretton Woods-Institutionen – IWF und Weltbank – für die Stabilität des internationalen Finanzsystems und für die Wohlfahrt und Stabilität der Weltwirtschaft hervor. Die Bretton Woods-Institutionen spielen als Foren der internationalen Zusammenarbeit, insbesondere für kleinere Staaten wie Österreich, eine wichtige Rolle, indem sie die Möglichkeit erhalten, internationale Regeln aktiv mitzugestalten bzw. auch ihren Beitrag zur Bewältigung internationaler Krisen zu leisten. Zur Kritik, die insbesondere an den IWF nach der Asien-Krise gerichtet wurde, bemerkte er, dass diese in berechtigten Fällen zu Veränderungen der Arbeit der internationalen Finanzinstitutionen geführt habe, wie z. B. bei der Kapitalverkehrsliberalisierung. Dies zeige, dass diese Institutionen auf fundierte Verbesserungsvorschläge reagieren.

Weiters hob er eine Reihe wichtiger Funktionen des IWF und der Weltbank hervor:

- Die Überwachung der wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedsländer diene insbesondere der Anhebung und Sicherung des Lebensstandards in den Mitgliedsländern und der Prävention von internationalen Finanzkrisen.
- Dazu wurden z. B. wirtschaftliche Standards und Kodizes erarbeitet,

die die Integration von Mitgliedstaaten in die Weltwirtschaft erleichtern sollen.

- Ebenso werden *Financial Sector Assessment Programs (FSAP)* durchgeführt, die die Stärken und Schwächen nationaler Finanzsysteme analysieren. Österreich hat erst kürzlich ein derartiges Programm erfolgreich abgeschlossen.

Diese und ähnliche Maßnahmen dienen der Stärkung der Volkswirtschaften der Mitgliedsländer, mindern somit deren Krisenanfälligkeit und reduzieren dadurch die Notwendigkeit internationaler Finanzhilfen bei Krisen.

Bei Finanzkrisen hat auch der Privatsektor die Pflicht, entsprechend Verantwortung für seine Investitionsentscheidungen zu übernehmen. Als wichtige Herausforderung der Zukunft hob Gouverneur Liebscher die Schaffung eines Regelwerks zur Lösung von Problemen überschuldeter Staaten hervor.

Eine ebenso bedeutende Aufgabe der Bretton Woods-Institutionen, insbesondere der Weltbank, sieht er in der Bekämpfung der Armut. Er stellte fest, dass der IWF keine Entwicklungshilfeorganisation im eigentlichen Sinn sei, aber eine wichtige Rolle bei den Anstrengungen der internationalen Gemeinschaft einnimmt, die Armut zu bekämpfen.

Als erfolgreiches Beispiel der Arbeit der Bretton Woods-Institutio-

nen ist unter anderem die Rolle dieser Institutionen bei der Transformation ehemaliger sozialistischer Volkswirtschaften, besonders in Zentral- und Osteuropa, zu erwähnen. Auch Österreich hat hier einen sehr bedeutenden Beitrag geleistet und unterstützt die Bretton Woods-Institutionen mittels technischer Hilfe und durch das *Joint Vienna Institute*.

Die derzeitige Diskussion, die internationalen Finanzinstitutionen zu reformieren, ist positiv zu sehen. Gouverneur Liebscher sprach sich aber dafür aus, dass diese Reform nicht zu einer Ausweitung ihrer Funktionen führen solle, sondern zu einer Rückbesinnung auf ihre Kernaufgaben.

Marc Uzan, Direktor des Reinventing Bretton Woods Committee (New York), wies auf die großen Änderungen im internationalen Finanzsystem seit 1944 hin; gab es damals fixe Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen, besitzen wir jetzt flexible Wechselkurse; gab es damals umfassende Kapitalverkehrskontrollen, besitzen wir heute globale Finanzmärkte. Von einer kleinen Gruppe von 35 Ländern hat sich die Mitgliedschaft des IWF stark erweitert und umfasst nunmehr fast alle Länder der Erde. Insbesondere die Finanzkrisen der Neunzigerjahre haben die Diskussion über die Verbesserung der internationalen Finanzarchitektur und eine Stärkung des internationalen Finanzsystems intensiviert.

Die Integration der Schwellenländer in die Weltwirtschaft bringe größere Herausforderungen mit sich als ursprünglich erwartet. Eine zentrale Rolle für die Zukunft des internationalen Finanzsystems wird das Wechselkursregime spielen. In jüngster Zeit war diesbezüglich eine Bewegung in Richtung flexiblerer

Wechselkurse zu verzeichnen, wichtige Schwellenländer wie z. B. China verfolgen jedoch noch Wechselkursbindungen an andere Währungen. Eine weitere Thematik werde die zukünftige Rolle des IWF sein. Entscheidend für die Bewältigung dieser zukünftigen Herausforderungen werde die Wiederherstellung einer starken internationalen Kooperation, wie sie dem ursprünglichen Bretton Woods-System zugrunde lag, sein.

Podium I: Governance des internationalen Finanzsystems

Die Gouverneurin der malaysischen Notenbank, *Zeti Akthar Aziz*, betonte ebenfalls die Bedeutung der internationalen Zusammenarbeit. Ihrer Ansicht nach seien unter anderem die nicht nachhaltig tragfähigen Leistungsbilanzungleichgewichte sowie die instabilen Kapitalflüsse kurzfristige Herausforderungen. Sie plädierte daher für Anpassungen des internationalen Finanzsystems. Man solle nicht auf die nächste Krise warten, sondern schon jetzt mit Vorkehrungen zu deren Vermeidung beginnen.

Im Hauptreferat dieses Podiums ging *Jeffrey Shafer*, Citigroup, auf die weit reichenden Änderungen des Bretton Woods-Systems im Verlauf der letzten 60 Jahre ein – von fixen zu flexiblen Wechselkursen, von Kapitalverkehrskontrollen zu freien Kapitalflüssen wie auch die Einführung des Euro. Zwar haben sich die Anforderungen an die Governance des internationalen Finanzsystems gewandelt, der IWF und die Weltbank bleiben aber weiterhin die zentralen Institutionen dieses Systems. Die Nationalstaaten sind nach wie vor die wichtigsten Akteure, müssen jedoch aufgrund von Interdependenzen immer enger zusammenarbeiten. Eine

wesentliche Herausforderung sei die Anpassung der Leistungsbilanzungleichgewichte, die Verbesserung der Aufsicht des Finanzsektors sowie die Anpassung der Rolle der Weltbank bei liquiden Finanzmärkten; hier plädierte er für den Übergang von Krediten zu Subventionen; als letzte Herausforderung erwähnte er, wie man mit Ländern umgehen solle, deren Schulden nicht mehr tragbar seien. Zur IWF-Governance stellte er fest, dass das Exekutivdirektorium des IWF nicht mehr repräsentativ, insbesondere die EU überrepräsentiert und Asien unterrepräsentiert sei. Obwohl die EU eine fast doppelt so hohe Quote wie die USA besitze, sei ihr Einfluss im IWF geringer. Zudem forderte er die Schaffung einer G-4 bestehend aus den USA, dem Euroraum, Japan und China.

Der österreichische Exekutivdirektor der Weltbank, *Kurt Bayer*, gab einen Überblick über die Aufgaben der Weltbank, deren ursprüngliche Aufgabe die Senkung der Armut und die Förderung der Entwicklung war. Dazu könne die Weltbank gemeinsam mit den regionalen Entwicklungsbanken und ihren spezialisierten Institutionen weiterhin einen wichtigen Beitrag leisten. In letzter Zeit hat die Stärkung des Finanzsystems in Entwicklungs- und Schwellenländern an Bedeutung gewonnen, da die Finanzkrisen in diesen Ländern in den letzten Jahrzehnten einen Schaden in Höhe der offiziellen Entwicklungshilfe verursacht haben.

Der ehemalige türkische Wirtschafts- und Finanzminister, *Kemal Dervis*, ging auf die Problematik ein, der zufolge das 20. Jahrhundert von zwei Fundamentalismen – der zentralen Planung und dem Marktfundamentalismus – geprägt worden sei, wobei die zentrale Planung mit dem

Untergang des Kommunismus diskreditiert sei. Der Markt allein könne, wenn sich selbst überlassen, nicht alle Ressourcen effizient zuteilen, sondern ist dabei auf die Unterstützung durch den Staat angewiesen. Staat und Markt seien daher komplementär. Die Märkte müssten in Rahmenbedingungen eingebettet werden. Diese Einbettung sei auf Ebene der Nationalstaaten gelöst, auf internationaler Ebene jedoch noch nicht. Die Hauptaufgabe des IWF sei es, zur Lösung von Marktunvollkommenheiten auf internationaler Ebene beizutragen sowie öffentliche Güter wie Finanzmarktstabilität bereitzustellen. Seine wichtigsten Funktionen seien die Überwachung der wirtschaftlichen Entwicklungen in Mitgliedsländern und die Krisenbewältigung. Die teilweise hohen Staatsschulden der Schwellenländer seien nicht dauerhaft tragbar, vor allem weil die Kapitalmärkte sehr volatil sind. Er plädierte, finanzielle Hilfen des IWF auch langfristig einzusetzen, da die Weltbank allein dafür unzureichende Ressourcen besitze. Bei der Konditionalität des IWF bestehe das Problem, dass deren Umsetzung in den betroffenen Ländern zu politischen Problemen führen könne.

Professor *Harold James*, Princeton University, stellte fest, dass das Bretton Woods-System sehr erfolgreich sei und ursprünglich auf den drei Säulen IWF, Weltbank und Internationaler Handelsorganisation, die erst mit der Schaffung der WTO im Jahr 1995 errichtet wurde, basierte. Es zeige sich eine gegenläufige Entwicklung im Währungsbereich, von einem System fixer zu flexiblen Wechselkursen, im Sinne eines Abgehens von Regeln, während andererseits im Handelsbereich mit der WTO mehr Regeln und Reglementierungen ge-

schaffen wurden. In der Vergangenheit habe man handelspolitische Probleme durch Wechselkursänderungen gelöst, wie in den USA in den Jahren 1971 und 1985. Eine derartige Lösung werde schwieriger werden, da gegenwärtig die Hälfte der Welt, die USA und Asien, ein informelles Bretton Woods-System mit dem US-Dollar als Ankerwährung praktiziere. Die Volatilität der Kapitalflüsse schaffe Probleme. Man müsse jedoch nicht nur die Kosten, sondern auch den Nutzen sehen; historisch zeige sich, dass rasch wachsende Volkswirtschaften oft instabil seien. IWF-Konditionalität sei politisch sehr oft wenig akzeptabel. Er führte am Beispiel Österreichs in den Zwanzigerjahren aus, dass die Konditionalität des Völkerbundes zu strikt war und daher in weiterer Folge andere Länder keine Mittel vom Völkerbund in Anspruch nehmen wollten.

In der Diskussion wurde die Frage des moralischen Risikos erörtert. Die Frage der Wechselkursmanipulation – Exportvorteile durch künstlich niedrig gehaltene Wechselkurse – wurde bisher erst bei Korea und Schweden in den Achtzigerjahren aufgeworfen, könnte jetzt aber auf China zutreffen. Es wurde auch dafür plädiert, in der Governance-Frage den Board des IWF und der Weltbank zu stärken, statt informelle Gruppierungen damit zu befassen (es gäbe bereits zu viele „Gs“). Finanzkrisen sind insbesondere deshalb problematisch, da sie meist die Ärmsten in den Entwicklungs- und Schwellenländern besonders hart treffen.

Podium II: Wechselkursregime

Der Gouverneur der mexikanischen Zentralbank, *Guillermo Ortiz*, referierte in seinem Einleitungsstatement über die Erfahrungen Mexikos mit

Wechselkursregimen seit Mitte der Neunzigerjahre. Mexiko begann als erstes Schwellenland im Jahr 1994 frei zu floaten, da nach den Interventionen während der mexikanischen Krise die Währungsreserven des Landes stark zurückgegangen waren. Er bezeichnete die bisherigen Erfahrungen mit einem freien Wechselkurs als positiv.

Professor *Michael Bordo*, Rutgers University, ordnete die Entwicklung von Wechselkursregimen in ihren historischen Kontext ein. In Wechselkursfragen war es Anfang des 20. Jahrhunderts klar, dass man, wenn es möglich war, dem Goldstandard beitrug. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts bewege sich der Konsens hingegen in Richtung freies Floaten. Mit diesem Wechselkursregime haben Länder in der Zwischenkriegszeit allerdings aufgrund von Abwertungswettläufen und Spekulationen schlechte Erfahrungen gemacht. Erst mit den Beiträgen von Milton Friedman war freies Floaten als Option für die Wirtschaftspolitik wieder salonfähig gemacht worden. Zentral sei die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik; während früher traditionell eine Wechselkursanbindung an eine andere Währung als nomineller Anker verwendet wurde, bewegt sich der neue Konsens verstärkt zu einem nationalen geldpolitischen Anker, meist in Form eines Inflationsziels. Ein Problem bestehe dabei insbesondere für die Schwellenländer, die bei einem fixen Wechselkurs keinen Lender of Last Resort und keine gut entwickelten Kapitalmärkte besäßen, sodass durch die Auslandsschulden in Fremdwährung ein Finanzierungsproblem aufgrund einer Währungs-Mismatch entstehe. Eine Abwertung habe daher oft keine Effekte auf die reale Volkswirtschaft. Bei den Wechselkursregimen müsse man zwischen dem De-jure-Regime

des IWF, bei dem sich eine Auslöschung der intermediären Regime zugunsten entweder eines Festkursystems oder eines Systems freier Wechselkurse zeige, und den de facto viel zahlreicheren intermediären Regimen unterscheiden. Die historische Performance zeige, dass ein Peg gut für Entwicklungsländer, aber schlecht für Industrieländer sei. Je entwickelter ein Land sei, desto eher könne es zum Floaten übergehen.

Josef Christl, Mitglied des Direktoriums der OeNB, analysierte anhand der europäischen Erfahrungen, ob Währungsunionen eine Möglichkeit für andere Regionen wie Lateinamerika oder Asien sein könnten. In seinen Ausführungen zu den ökonomischen Voraussetzungen für eine Währungsunion wies er darauf hin, dass diese weiterhin wichtig seien und deren Endogenität nicht vorausgesetzt werden dürfte. Zu den Kosten und Nutzen der europäischen Währungsunion führte er an, dass neben dem starken politischen Willen ebenso fiskale Regeln unabdingbar für den Bestand einer Währungsunion seien. Asien sowie Lateinamerika haben zwar die ersten Schritte einer Balassa-Sequenzierung von Freihandelszone und Zollunion unternommen, er zeigte sich aber noch nicht überzeugt, dass diese Regionen aufgrund ihrer unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungsstadien sowie mangels politischen Willens zurzeit Vorteile aus einer Währungsunion ziehen könnten. Als mögliche Alternative, um makroökonomische Stabilität sowie wirtschaftliche Konvergenz zu erreichen, sieht er Geldpolitiken mit Inflationszielen. Diese geldpolitische Strategie habe bereits in Ländern wie Mexiko oder Chile relative Stabilität erreicht. Abschließend bemerkte er, dass die europäischen Erfahrungen

mit einer Wirtschafts- und Währungsunion nicht Modellcharakter für andere Regionen haben könne.

Professor *Masahiro Kawai*, Universität von Tokio, beschäftigte sich in seinem Referat mit dem Beitrag, den Ostasien für ein stabiles Währungssystem leisten könne. Die Asien-Krise habe gezeigt, dass eine regionale Finanzarchitektur die internationale ergänzen müsse. Diese stütze sich in Asien insbesondere auf die Chiang Mai-Initiative, den ASEAN+3-Dialog sowie auf die asiatische Bondmarkt-Initiative. Die verstärkte regionale Integration und makroökonomische Interdependenz in Asien erzwingen regionale Finanzmarktstabilität. Nur diese könne es Asien ermöglichen, eine seiner wirtschaftlichen Macht angemessene Rolle in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen zu spielen. Angst vor einem Verlust nationaler Souveränität, die Heterogenität der asiatischen Volkswirtschaften sowie die Ankoppelung an den US-Dollar erschwere aber eine Vertiefung der Zusammenarbeit. Als wesentliche Voraussetzungen für eine verstärkte Kooperation auf Basis des IWF-Rahmens führte Kawai unter anderem eine intensivere regionale Wirtschaftsüberwachung an, wie auch eine verstärkte Wechselkurskoordinierung basierend auf einer G-3-Währungsschlange (US-Dollar, Euro und japanischer Yen), ähnlich der europäischen Währungsschlange in den Siebzigerjahren.

Podium III: Krisenprävention und Krisenlösung

Der ehemalige brasilianische Finanzminister, *Pedro Malan*, betonte die starke Veränderung des Umfelds seit der Schaffung des Bretton Woods-Systems. Er zitierte Hobsbawm, der fest-

gestellt habe, dass sich seit Ende des Zweiten Weltkriegs mehr geändert habe als in jeder anderen Periode der Weltgeschichte. Es sei wichtig, die Geschichte nicht zu vergessen und das Zusammenspiel von Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft zu berücksichtigen. Man müsse davon ausgehen, dass es weiterhin Finanzkrisen geben werde, und sich darauf vorbereiten, wie man sie am besten bewältigen könne. Die Währungs- und Budgetregime seien an geänderte Rahmenbedingungen anzupassen und es gebe kein ideales Regime für alle Länder und für alle Zeiten. Besonders betonte er die Bedeutung von Wachstumsstrategien für die Entwicklungs- und Schwellenländer. Dabei hob er besonders die Rolle der Institutionen hervor – „it’s institutions, stupid!“.

Weitgehender Konsens herrsche, dass man nachhaltige Makropolitiken betreiben müsse, keine fragilen, sondern stabile Finanzsysteme anstreben sowie institutionelle Schwächen beseitigen sollte. Zentral sei die Lösung der wirtschaftlichen Probleme in den einzelnen Ländern, aber auch einige internationale Fragen müssten gelöst werden. So gebe es das Problem der asymmetrischen Risiken zwischen Schuldnern und Gläubigern. Die stark steigende Verschuldung nach dem ersten Erdölschock sowie von den USA ausgehende hohe Zinsen führten zur Schuldenkrise der Achtzigerjahre, die erst im Jahr 1989 mit dem Brady-Plan gelöst wurde. Für die Krisenlösung sah er im vom IWF vorgeschlagenen Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM) keinen Nutzen für Schwellenländer, insbesondere für sein Heimatland Brasilien. Er plädierte stattdessen für einen verstärkten Einsatz von Collective Action Clauses (CACs). Zentral sei allerdings eine gute Zusammenarbeit zwischen dem

öffentlichen und dem privaten Sektor sowie internationalen Organisationen. Als gutes Beispiel führte er die brasilianischen Erfahrungen an, die bei Bankkrediten einen Rollover erreicht haben, wobei Brasilien mit dem Privatsektor verhandelte, die Treffen allerdings in den jeweiligen Notenbanken stattfanden und auch ein Vertreter des IWF teilnahm. Diese Kooperation war wesentlich für den Erfolg dieser Initiative.

Professor *Richard Portes*, London Business School und Centre for Economic Policy Research (CEPR), resümierte den Status quo zur Lösung von Krisen. Bail-Outs sind nicht der richtige Weg, doch sind Staatsbankrotte ohne klare Regeln sehr kostspielig. Um die Zeitinkonsistenz des IWF zu beenden, benötigt man ein klares Regelwerk für Presumptive Limits. Der Markt kann selber kein klares institutionelles Regelwerk erstellen, um Staatsbankrotte geordnet zu lösen. Die Debatte um ein SDRM führte zwar nicht zu einem internationalen Regelwerk für die Lösung von Staatsbankrotten, belebte aber die Debatte und die Suche nach Alternativen. Diese umfassen CACs, die Revitalisierung von Bondholder-Komitees in einem New Yorker Club oder einer vom IWF unabhängigen Institution, die den Pariser, Londoner und New Yorker Club koordinieren sollte. Diese könnte auch andere Funktionen wahrnehmen, wie die Prüfung, ob ein Verhaltenskodex eingehalten wird. Als neuen Vorschlag stellte Professor Portes den IWF als Lender of First Resort vor. Diese Fazilität wäre ähnlich einem Überziehungsrahmen, den ein Land im Fall einer Liquiditätskrise benützen könnte, um seine internationalen Verpflichtungen einhalten zu können.

Die Direktorin der Europäischen Zentralbank, *Gertrude Tumpel-Gugerell*, analysierte die Werkzeuge, die für die Krisenprävention vorliegen. Sie hob insbesondere Transparenz hervor, die es Marktteilnehmern ermöglichen sollte, Risiken besser abschätzen zu können. Sie betonte die verstärkte Arbeit des IWF bei der Bereitstellung von Daten im Rahmen der Special Data Dissemination Standards und die vermehrten Anstrengungen der Bretton Woods-Institutionen, stabile Finanzmärkte zu erreichen. Dabei hob sie insbesondere die Schaffung des International Capital Markets Department hervor sowie das Financial Sector Assessment Program. Ebenso werden die Bilanzen von Ländern im Rahmen des Balance-Sheet-Ansatzes verstärkt analysiert, um auf Ungleichgewichte in der Finanzierung von Schulden besser reagieren zu können. Sie führte weiters aus, dass der Zielkonflikt zwischen Transparenz und Vertraulichkeit noch nicht gelöst worden ist. Ob all die Initiativen tatsächlich die Krisenanfälligkeit gelöst haben, ließ sie offen, stellte aber fest, dass Ansteckung, aber auch verstärkte Risikodifferenzierung innerhalb der Gruppe der Schwellenländer stattgefunden habe.

Im zweiten Hauptreferat dieser Podiumsdiskussion bemerkte *Anne O. Krueger*, Erste Stellvertretende Ge-

schäftsführerin des IWF, dass sich der Auftrag des IWF, Sicherung eines stabilen internationalen Finanzsystems zur Förderung des Welthandels und wirtschaftlichen Wachstums, seit seiner Gründung im Jahr 1944 nicht verändert habe, wohl aber die Methoden, um diese Ziele zu erreichen. Insbesondere seit den Finanzkrisen der Neunzigerjahre haben sich die Anforderungen an den IWF gewandelt. Krueger konzentrierte sich unter anderem auf die stark geänderte Überwachungsfunktion des IWF sowie die Instrumente, die dem IWF zur Lösung von Krisen zur Verfügung stehen. Einschneidende Veränderungen der Überwachungsfunktion sind unter anderem die erhöhte Transparenz im Dialog zwischen dem IWF, seinen Mitgliedsländern und der weiteren Öffentlichkeit, das Abrücken von festen Wechselkursen und eine erweiterte Definition der makroökonomischen Stabilität. Zur Krisenlösungsfunktion führte sie die Bedeutung von CACs an, wenngleich es ihrer Meinung noch nicht gesichert ist, ob CACs die Lösung von Staatsbankrotten geordneter verlaufen lassen könnten. Abschließend stellte sie fest, dass der IWF sich genauso wie die Weltwirtschaft weiter entwickle und, wenn möglich, deren Entwicklung im Vorfeld beeinflussen solle.