

Seminarreihe – Zyklus 2016

**Aktuelle volkswirtschaftliche Fragen
im Rahmen von internationaler Wirtschaft
und Europäischer Integration**

- Seminar 1:** „Wirtschaftspolitische Erkenntnisse aus neuen empirischen Außenwirtschaftsmodellen mit Robert STEHRER (wiw) 27.4.2016
- Seminar 2:** „Monetäre Aspekte der Außenwirtschaft – Ökonomie der Währungsunion – Internationale Kapitalflüsse und Staatsfinanzen
mit Franz NAUSCHNIGG (OeNB) 22.6.2016
- Seminar 3: „Entwicklungsaspekte der Außenwirtschaft – Fokus: Offene Märkte“
mit Klaus Friesenbichler (WIFO) 6.10.2016
- Seminar 4: „Aktuelle Herausforderungen für den Europäischen Binnenmarkt“
mit Karl PICHELMANN (Europäische Kommission) 5.12.20156

Mag. Franz Nauschnigg

Skriptum
Monetäre Aspekte der Außenwirtschaft
Internationales Währungs- und Finanzsystem
Ökonomie der Währungsunion
Internationale Kapitalflüsse und Staatsfinanzen

Weiterführende Literatur:

Nauschnigg, F. (2009), Der Euro als Schutzschirm in der Finanzkrise, Wirtschaftspolitische Blätter, Sonderausgabe EU-Integration, Juni 2009

Nauschnigg, F. (2010), Zwei Weltwirtschaftskrisen im Vergleich, Österreichs Außenwirtschaft 2009

Nauschnigg, F. (2011), Krisenbewältigung Schweiz und Österreich - Wirtschaftspolitische Aktionen korrigieren Marktversagen, FIW Policy Brief Nr. 13, Nov. 2011

Nauschnigg F., Schieder P. (2011), Krisenfinanzierung in der EU. Geldpolitik und Wirtschaft Q4., S. 124-136

Nauschnigg, F. (2012), Keine Währungs- sondern Banken- und Staatsschuldenkrise im Euro Raum, Wiener Zeitung, 23. 11. 2012

Conference „Bretton Woods @ 70: Regaining Control of the International Monetary System“, held on 27-28 February 2014 in Vienna, In Proceedings of OeNB Workshops No. 18 link:

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Workshopbaende/2014/Workshop-No.-18.html>

	Seite
Rahmenbedingungen/ Internationale Finanzorganisationen	5
1. Internationales Währungssystem	8
◆ Goldstandard	
◆ Zwischenkriegszeit	
◆ Bretton Woods System	
◆ Flexible Wechselkurse	
◆ Europäisches Währungssystem/ Wirtschafts- und Währungsunion	
2. Finanzmärkte und Krisen	25
3. Internationaler Währungsfond (IWF)	31
4. Internationales Finanzsystem	37

Rahmenbedingungen

Internationales Währungssystem

fixe Wechselkurse	Goldstandard	vor 1. Weltkrieg
flexible Wechselkurse	ohne internationale Kooperation	1930-er Jahre
fixe Wechselkurse	Bretton-Woods-System	1945 - 1971
flexible Wechselkurse	mit internationaler Kooperation	heute

Internationale Finanzorganisationen

Internationaler Währungsfonds (IWF)

Hauptträger der internationalen Währungs Kooperation
am 27.12.1945 gegründet, 189 Mitglieder (Stand Mai 2016)
Beteiligung der einzelnen Mitgliedstaaten (wird Quote genannt)

Wichtigste Aufgaben:

- Finanzielle Unterstützung bei Zahlungsbilanzproblemen, Finanzkrisen
- Überwachung der Volkswirtschaften
- Verwaltung des Systems von Sonderziehungsrechten (soll Währungsreserven ergänzen)

IWF-Unterstützung bei Zahlungsbilanzproblemen, Finanzkrisen:

- Finanzierung von Beteiligung (Quote) am IWF abhängig (bis 300 %), früher in Ausnahmefällen höher, heute Regel
- Konditionalität, d.h. Sanierungsprogramm mit strengen wirtschaftspolitischen Auflagen
- Mittel nicht für konkrete Projekte

Sonderziehungsrecht = SZR= Special Drawing Right = SDR

- Kunstgeld aus den fünf wichtigsten Währungen zusammengesetzt (US-Dollar, Euro, Pfund, Yen, Renmimbi)
- dient zur Erhöhung der Währungsreserven und als Verrechnungseinheit

Weltbank

Am 27.12.1945 gleichzeitig mit dem IWF gegründet, 189 Mitglieder (Stand Mai 2016)

Aufgaben:

- Entwicklungshilfe durch Finanzierung konkreter Großprojekte in Entwicklungsländern
- technische Unterstützung von Ländern

Weltbank wird durch regionale Entwicklungsbanken ergänzt

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Am 20.1.1930 als privatrechtliche Aktiengesellschaft gegründet, Sitz in Basel, 60 Mitglieder (früher hauptsächlich Notenbanken westlicher Industriestaaten, jetzt weltweite Teilnahme).

Aufgaben:

- Fördert die Zusammenarbeit der Zentralbanken (monatliche Treffen, internationale Richtlinien zur Bankenaufsicht [Basel II, III], Zurverfügungstellung von Überbrückungskrediten)
- Bank für Zentralbanken – z.B. Veranlagung von Währungsreserven durch BIZ, etwa 200 Mrd. SZR

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)

Am 30.9.1961 trat der Vertrag in Kraft, 34 Mitglieder, aus Organisation for European Economic Co-operation (OEEC) hervorgegangen, die am

16.4.1948 zur Verwaltung und Verteilung der Marshall-Plan-Gelder gegründet wurde; relativ homogene Struktur – meist Industrieländer, aber auch einige Schwellenländer.

Umfangreicher Aufgabenbereich:

- z. B. Länderprüfungen, Wirtschaftsprognosen, Ländervergleiche z.B. PISA
- Internationale Energieagentur (IEA) ist bei OECD angesiedelt

Handels- und Dienstleistungsliberalisierung

GATT	Am 1.1.1948 als Provisorium gegründet. Zollsenkungsrunden - am Ende der letzten (1986-1994: „Uruguay-Runde“) wurde die
WTO	(164 Mitglieder) mit eigener Völkerrechtspersönlichkeit am 1.1.1995 gegründet daneben das
GATS	mit dem Ziel, den Handel mit Dienstleistungen zu liberalisieren

Letzte Zollsenkungs- und Marktöffnungsrunde (Doha Runde) derzeit im Laufen – bisher wenig Erfolge, insbesondere Probleme mit der Landwirtschaft, Nicht Tarifarischen Handelshemmnissen (nationale Normen, die Einfuhren erschweren)

Daher derzeit Verhandlungen über regionale Handelsabkommen, insbesondere zwischen EU und USA über ein umfassendes Freihandelsabkommen (TTIP) gegen heftige politische Widerstände.

1. Internationales Währungssystem

- ◆ Goldstandard
- ◆ Zwischenkriegszeit
- ◆ Bretton-Woods-System
- ◆ Flexible Wechselkurse
- ◆ Europäisches Währungssystem/ Wirtschafts- und Währungsunion

Von einem Internationalen Währungssystem kann mit dem Übergang zum so genannten Goldstandard in den 1970iger-Jahren des 19. Jahrhunderts gesprochen werden. Vorher gab es den so genannten Bi-Metall-Standard, wobei Gold und Silber als Währungsmetalle dienten.

Goldstandard

Unter dem Einfluss der damaligen führenden Handels- und Industriemacht England gingen die wichtigsten Länder in den 1970iger-Jahren des 19. Jahrhunderts zum Goldstandard über. Insbesondere als Deutschland die Reparationszahlungen, nach dem Krieg mit Frankreich 1870, dazu verwendete, um auf den Goldstandard überzugehen, folgten die meisten anderen Staaten. Im Goldstandard waren die Währungen der teilnehmenden Länder in einem festen Gewicht in Gold ausgedrückt. Dadurch ergab sich automatisch über das Gold ein fixer Wechselkurs zwischen den einzelnen Währungen. Geld- und Fiskalpolitik waren der Beibehaltung dieser fixen Relation zum Gold untergeordnet. Die Anpassung erfolgte automatisch, über Goldzu- oder abflüsse. Bei Leistungsbilanz-Defiziten kam es zu Goldabflüssen, damit zu einer Verringerung der Geldmenge und dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik. Bei Leistungsbilanzüberschüssen war es umgekehrt.

Der Goldstandard wurde von der damals führenden Handels- und Industriemacht England mit dem Finanzzentrum London dominiert. Makroökonomisch waren unter dem Goldstandard die zentralen Länder relativ stabil. Die Inflation war nahe Null, die langfristigen Zinsen waren niedrig und die Wechselkurse stabil. Das reale Wachstum pro Kopf lag zwischen 1 und 2 % pro Jahr, war aber je nach Land unterschiedlich und schwankte auch stark.

Es gab aber immer wieder Finanzkrisen, insbesondere Börsen- und Bankkrisen, aber auch den Bankrott ganzer Länder, insbesondere in

Lateinamerika. So erklärte nach dem Crash von 1890 Argentinien den Bankrott, was zu einem Zahlungsmoratorium, der Insolvenz der berühmten Londoner Investmentbank Barings sowie zu einem Austrocknen der Finanzflüsse nach Lateinamerika für eine halbe Dekade führte.

Der Außenhandel und der Kapitalverkehr waren liberalisiert, aber auch die Arbeitskräfte waren mobil. Dadurch war vor dem 1. Weltkrieg ein Level der Globalisierung erreicht, der erst wieder gegen Ende des 20. Jahrhunderts überschritten wurde.

Der Anteil der im Ausland gehaltenen Vermögenswerte an der Weltwirtschaftsleistung (BIP) lag vor 1914 bei etwa 20 % und sank bis 1945 auf etwa 5 %. Das Niveau vor 1914 wurde erst wieder 1985 erreicht. Bis 2000 ist es auf etwa 57 % angestiegen.

Diese Auslandsaktiva gehörten vor 1914 primär England (50 %), gefolgt von Frankreich (22 %), Deutschland (17 %) und den USA (6,5 %). Die USA hielten dagegen 1985 24 % der Auslandsaktiva. In den großen Schuldner-Ländern wie Argentinien repräsentieren diese bis zu 50 % des Kapitalstocks und bis zu einem Fünftel in Australien und Kanada. Mit dem 1. Weltkrieg brach der Goldstandard zusammen und mit ihm die damals bereits erreichte Globalisierung.

Zwischenkriegszeit

Während des 1. Weltkrieges wurden sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik der Finanzierung des Krieges untergeordnet. Die hohen staatlichen Schulden nach dem Krieg wurden in Deutschland und Österreich durch eine Hyperinflation eliminiert, während sie in Frankreich durch hohe Inflation beträchtlich verringert wurden. In den USA und Großbritannien wurden sie durch Budgetüberschüsse reduziert.

Mitte der 1920iger-Jahre wurde der Goldstandard wieder eingeführt, wobei allerdings Devisenreserven die Goldreserven der Notenbanken ergänzten. Dieses System verhinderte, dass die teilnehmenden Länder im Zuge der (durch den Börsen Crash 1929 in den USA ausgelösten und durch eine zu restriktive Geldpolitik der US Notenbank verschärfen) Wirtschaftskrise mit expansiver Geld- oder Fiskalpolitik reagierten. Es brach schließlich 1931 mit dem Verlassen des Goldstandards durch Großbritannien zusammen.

Die Krise wurde zur großen Depression, da durch Handelsbeschränkungen, Abwertungen von Währungen, die zu Abwertungs-Wettläufen führten sowie einem sich verstärkenden Nationalismus die damals bestehende Globalisierung zusammenbrach. Es kam zu einer Deflation und Bankenzusammenbrüchen begleitet von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung und einer Explosion der Arbeitslosigkeit.

Die Wirtschaftspolitik verstärkte durch eine restriktive Fiskalpolitik diese Entwicklungen noch.

Bretton-Woods-System

Nach dem Krieg wollte man die Fehler der Zwischenkriegszeit vermeiden und schuf daher ein Internationales Währungssystem mit festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen.

Auch in der ökonomischen Theorie wurden nach dem 2. Weltkrieg die Lehren aus den Krisen der 1930iger-Jahre gezogen. Die ökonomische Theorie wurde durch die Werke und Gedanken von John Maynard Keynes dominiert, die auch in der Wirtschaftspolitik umgesetzt wurden.

Es gab eine starke Rolle des Staates, welcher national das Finanzsystem intensiv regulierte und steuerte und international die Wechselkurse stabilisierte und den Kapitalverkehr regulierte. Darüber hinaus steuerte der Staat auch den Konjunkturzyklus, insbesondere durch den Einsatz der Fiskalpolitik, das so genannte Deficit Spending.

Die Wechselkurse waren fixiert, konnten jedoch bei fundamentalen Ungleichgewichten angepasst werden. Im Zentrum des Systems stand die Währung der dominierenden Macht, der US-Dollar, an den die Währungen der anderen Mitglieder gebunden waren.

Es gab auch Elemente des Goldstandards, da der US-Dollar in einem fixen Verhältnis zum Gold stand, welches von den USA garantiert wurde, d.h. man konnte zu diesem Kurs, 1 Unze Gold / 35 USD, von den USA Gold mit Dollars erwerben. Der Internationale Währungsfond (IWF) wurde zur Überwachung der Funktion des Systems und zur temporären Bereitstellung von Liquidität geschaffen.

Ab Mitte der 1960er-Jahre kam es zu zunehmenden Spannungen im Bretton-Woods-System. Diese wurden durch expansive US-Fiskalpolitik (Finanzierung des Vietnam-Krieges durch Defizite statt Steuern, Steigerung der Sozialausgaben) und expansive Geldpolitik, welche zu hohen

amerikanische Zahlungsbilanzdefiziten führten, verursacht. Dadurch stiegen die Dollarreserven ausländischer Notenbanken und die Verwundbarkeit des Systems wurde erhöht, da die Dollarreserven relativ zu den Goldreserven anstiegen.

Die anderen Länder waren immer weniger bereit, durch Dollar-Ankauf die Wechselkurse zu stabilisieren und damit die USA zu finanzieren. Die Franzosen begannen ihre Dollarreserven in Gold zu tauschen und die USA stellten 1971 den Eintausch von Dollar in Gold zu einem fixen Austauschverhältnis ein.

Auch von wissenschaftlicher – neoklassischer und monetaristischer – Seite wurde das Bretton-Woods-System immer stärker angegriffen. Man hegte von dieser Seite die Erwartung, dass die Märkte die Wechselkurse (= die Preise für die Währungen) besser im Gleichgewicht halten würden als das Bretton-Woods-System. Argument: Die Märkte wissen es besser – Markets know best.

Wirtschaftspolitisch herrschte bis Anfang der 1970iger-Jahre weltweit und in einigen Ländern noch länger das Keynes'sche Paradigma. Es fand seinen Ausdruck in stark regulierten Finanzmärkten und einer internationalen Finanzarchitektur mit dem Bretton-Woods-System mit relativ festen Wechselkursen sowie Gold- und Dollarkonvertibilität und Kapitalverkehrsbeschränkungen.

Der Wiederaufbau und die günstige Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung in den 1950iger- und 1960iger-Jahren konnten auf dem damals noch voll funktionierenden internationalen Währungssystem aufbauen.

Unter dem Bretton-Woods-System erlebten die teilnehmenden Industrieländer die günstigste makroökonomische Entwicklung der Geschichte. Es gab niedrige Inflationsraten, niedrige Zinsen und hohes Wachstum sowie niedrige Arbeitslosigkeit. Die Konvergenz zwischen den Ländern stieg an. Finanzkrisen waren selten.

Als die USA den Eintausch von Gold in Dollar einstellten, brach 1971 das Bretton-Woods-System zusammen und die Wechselkurse wurden frei gegeben; sie floateten.

Flexible Wechselkurse

Die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen wurden nunmehr auf den Märkten bestimmt, wobei in den 1970iger-Jahren die Notenbanken noch relativ häufig intervenierten (dirty floating).

Anders als von neoklassischer und monetaristischer Seite erwartet, führten die Märkte die Wechselkurse allerdings nicht zu einer ruhigen Entwicklung entlang der jeweiligen Kaufkraftparitäten, sondern es kam zu heftigen Wechselkursschwankungen mit massiven Über- und Unterbewertungen.

Das Keynes'sche Paradigma wurde von der Monetaristischen Schule Milton Friedmans abgelöst. Diese betonte, dass es praktisch keine destabilisierende Spekulation gäbe, dass Märkte immer rational seien und Probleme nur durch die Eingriffe des Staates auftreten würden.

Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems mit seinen relativ festen Wechselkursen und Kapitalverkehrsbeschränkungen wurde der Monetarismus zum neuen Paradigma in der Wirtschaftspolitik. Da die Märkte rational und effizient waren, wurden die Regulierungen abgebaut und der Staat zog sich aus der Wirtschaft zurück. Die Wechselkurse sollten nicht mehr von den Regierungen festgelegt werden, sondern sich auf den Märkten bilden, die Kapitalverkehrsbeschränkungen wurden abgebaut.

Die Spekulation hatte eine stabilisierende Rolle und die Spekulanten waren rational handelnde Teilnehmer am Wirtschaftsgeschehen, die durch die Bereitstellung von Liquidität für die Märkte eine nützliche Rolle erfüllten und die dabei lediglich ihren Reichtum optimierten. Auf den effizienten Märkten gibt es kein Marktversagen.

Die flexiblen Wechselkurse werden häufig für die übermäßige Volatilität, sowohl der realen als auch nominellen Wechselkurse, verstärkte makroökonomische Instabilität und hohe Kosten internationaler Transaktionen verantwortlich gemacht.

Zwischen Asien und den USA hat sich durch die enge Bindung der meisten asiatischen Währungen an den Dollar de facto ein neues Bretton-Woods-System – Bretton Woods II – etabliert. Durch Interventionen

werden die Wechselkurse asiatischer Währungen künstlich niedrig gehalten um die Exporte zu fördern. Insbesondere von China wird allerdings in letzter Zeit verstärkt eine Aufwertung ihrer Währung verlangt.

Verglichen mit dem Bretton-Woods-System war die makroökonomische Entwicklung wesentlich ungünstiger. Es gab anfangs hohe Inflationsraten, die erst in den 1980iger-Jahren gesenkt werden konnten. Das Wachstum war niedriger und die Arbeitslosigkeit höher. Die Zahl der Finanzkrisen stieg dramatisch an.

Europäisches Währungssystem/ Wirtschafts- und Währungsunion

Die EU konnte ihre Wirtschaftsintegration in den 1950iger-Jahren – im wesentlichen Zollunion und Gemeinsame Agrarpolitik, der schon damals angestrebte Gemeinsame Markt wurde erst mit dem Binnenmarkt Programm 1992 verwirklicht – auf dem internationalen Währungssystem (Bretton Woods) aufbauen.

Als Reaktion auf die Spannungen im Bretton-Woods-System versuchte die EU 1970 mit dem Werner-Bericht einen ersten Anlauf in Richtung Wirtschafts- und Währungsunion, der allerdings nicht erfolgreich war. Auch anschließende Bemühungen zur Stabilisierung der Wechselkurse in Europa, die so genannte Währungsschlange, waren nicht sehr erfolgreich.

Das Ziel des 1979 geschaffenen Europäischen Währungssystems (EWS) war es, eine Zone der monetären Stabilität in Europa zu schaffen, wodurch Handel und Investitionen und damit das Wirtschaftswachstum nicht mehr durch Wechselkursrisiken behindert werden.

So wie durch das Bretton-Woods-System auf weltweiter Ebene, vom 2. Weltkrieg bis Anfang der 1970iger-Jahre, sollte durch das EWS auf europäischer Ebene eine Zone der monetären Stabilität durch feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse geschaffen werden. Das EWS erwies sich in den 1980er-Jahren als relativ erfolgreich. Kam es anfangs noch relativ häufig zu Änderungen der Leitkurse (so genannte "Realignments"), so erlebte das EWS in den Jahren 1987-1992 eine Periode der Stabilität. Dadurch wurde eine Zone der monetären Stabilität in Europa geschaffen und der Handel und die Investitionen nicht durch Wechselkursrisiken behindert.

Kapitalverkehrsliberalisierung gefährdet Wechselkursstabilität:

Durch das EG-Binnenmarkt Programm und die damit verbundene Kapitalverkehrsliberalisierung entstand im EWS ein **nicht vereinbares Zielbündel aus freiem Kapitalverkehr, unabhängiger Währungspolitik und stabilen Wechselkursen.**

Sorge um die Stabilität des EWS:

Schon 1987 stellte eine EG-Studiengruppe (unter Padoa-Schioppa), die eine Entwicklungsstrategie für das Wirtschaftssystem der EG erarbeiten sollte, folgendes fest:

"Einen entscheidenden Test für das schwache institutionelle Gefüge des EWS wird die im Weißbuch vorgesehene Beseitigung der Devisenkontrollen bilden. Ein sehr hoher Grad an Konvergenz der Inflationsraten und an Koordinierung der Geld- und Währungspolitik ist erforderlich, wenn eine Destabilisierung des derzeitigen Wechselkurssystems vermieden werden soll."

Die Schlussfolgerung war, dass die Vollendung des Binnenmarktes auch eine gemeinsame Währung verlangt, da ein vollständig liberalisierter Kapitalverkehr und stabile Wechselkurse nicht vereinbar sind und immer wieder zu Spekulations-Wellen mit ihren negativen Folgen führen können.

Stabilisierung des EWS durch Erfolge bei der Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion:

Mit dem erfolgreichen Binnenmarkt-Programm und dem Erfolg des EWS waren die wirtschaftlichen und politischen Fundamente für die EU-Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gelegt. 1988 wurde ein Anlauf in Richtung WWU unternommen und die Delors-Arbeitsgruppe eingerichtet. Deren Bericht bildete eine Grundlage für die im Rahmen einer Regierungskonferenz der Mitgliedsstaaten der EG ausgearbeiteten und auf dem EG-Gipfel von Ende 1991 beschlossenen Änderungen des Vertrages über eine Europäische Wirtschaftsgemeinschaft zur Schaffung einer EU Wirtschafts- und Währungsunion.

Bis 1992 wurde das EWS durch die Erwartungen der Märkte, dass sich das System eventuell schon bis 1997 in Richtung Endstufe der WWU mit ihren fixierten Wechselkursen weiterentwickeln werde, stabilisiert. Fundamental schwache Währungen, wie Lira und Peseta, gehörten 1990 und 1991 zu den stärksten EWS-Währungen, weil die internatio-

nenalen Finanzmärkte vor allem die Zinsdifferenzen beachteten und die Wechselkursrisiken vernachlässigten.

Gründe für die EWS-Turbulenzen ab 1992:

In den Jahren vor 1992 hatten sich von den Märkten weitgehend unbeobachtet makroökonomische Divergenzen aufgebaut. Eine expansive deutsche Fiskalpolitik im Gefolge der deutschen Wiedervereinigung führte bei praktisch voll ausgelasteter Wirtschaft zu inflationären Tendenzen und damit zu einer restriktiven Geldpolitik der Bundesbank. Da die Deutsche Mark (DM) die Ankerwährung des EWS war, führte dies zu hohen Zinsen im gesamten EWS-Raum. Da in den meisten EWS-Ländern ab 1991 das Wachstum zurückging und die Inflation unter Kontrolle war, wurde der währungspolitische Kurs der Bundesbank als zu restriktiv empfunden.

Großbritannien war 1990 mit einer real sehr stark aufgewerteten Währung in den Wechselkursmechanismus des EWS eingetreten. Italien, Spanien und Portugal hatten seit 1987 kontinuierlich an Wettbewerbsfähigkeit verloren, da ihre Inflationsraten höher als die ihrer EWS-Partner waren.

Die US-Rezession brachte hohe Zinsdifferenziale und eine Abwertung des US-Dollars. Dadurch wurde der Welthandel und die Wettbewerbsfähigkeit der EU beeinträchtigt, was zu verlangsamtem Wachstum in der Gemeinschaft führte.

Auslösung der EWS Turbulenzen:

Durch den negativen Ausgang des dänischen Referendums vom Juni 1992 wurde der bis dahin die Märkte bestimmende Glaube an die Irreversibilität des Weges in die WWU jäh gebrochen. Die Märkte analysierten die "Fundamentals" und sahen Möglichkeiten für Gewinne durch Abwertungs-Spekulationen. Fondsmanager mussten ihre Veranlagungen in fundamental schwächeren Währungen absichern. Beides zusammen führte zu enormen Spekulations-Wellen.

Pfund und Lira konnten trotz massiver Interventionen nicht stabilisiert werden und mussten am 16.9.1992 den Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des EWS verlassen. Spanien, Portugal und Irland mussten ihre Währungen beträchtlich abwerten.

Nachdem es im Juli 1993 wieder zu beträchtlichen Spekulations-Wellen im EWS kam – diesmal gegen fundamental starke Währungen, wie den

französischen Franc –, wurden am 2. August 1993 die Wechselkurs-Bandbreiten des EWS von +/- 2 1/4 % bzw. +/- 6 % auf +/- 15 % ausgeweitet. Als Ausdruck dafür, dass die damals geltenden Kurse als fundamental richtig betrachtet wurden, kam es zu keiner Änderung der Leitkurse.

Das EWS und seine Institutionen blieben damit formal zwar erhalten, seine Hauptfunktion, die Schaffung einer Zone der monetären Stabilität in Europa, konnte das EWS damit aber nur mehr eingeschränkt erfüllen. Gegenüber einer Sistierung des EWS-Wechselkurs-Mechanismus hatte dieser Zustand allerdings den Vorteil, dass kompetitive Abwertungen in Grenzen gehalten werden konnten.

Die Währungsturbulenzen haben sicherlich keinen geringen Beitrag zur Rezession 1993 in Europa geleistet, da sie die wirtschaftliche Unsicherheit erhöhten und viele Länder zur Verteidigung der Wechselkurse ihrer Währungen die Zinsen hochhalten mussten.

Mögliche Auswege aus dem Dilemma

Grundsätzlich gab es drei Möglichkeiten, das Problem zu lösen, nämlich die Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion mit der gemeinsamen europäischen Währung, den Übergang zum Floaten und die Stabilisierung der Wechselkurse durch Kapitalverkehrskontrollen.

Wirtschafts- und Währungsunion

Die EU-Länder entschlossen sich durch die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion mit einer gemeinsamen Währung, dem Euro, die Gefahr von Wechselkursturbulenzen in Europa ein für alle Mal zu beseitigen. Länder, die an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmen wollten, mussten die strengen Konvergenz-Kriterien für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion erfüllen.

Die Konvergenz-Kriterien wurden nicht gelockert, um den ursprünglichen Zeitplan zur Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion schon Anfang 1997 zu erhalten, daher begann sie erst Anfang 1999.

Die Wirtschafts- und Währungsunion wurde damit auf der festen Basis von Konvergenz und Stabilität errichtet.

Übergang zum Floaten mit flexiblen Wechselkursen

Hier bestand die Gefahr von wettbewerbspolitisch-motivierten Abwertungen, die den Binnenmarkt gefährden. Auch die im August 1993 vereinbarte Ausweitung der EWS-Bandbreiten auf +/- 15 % brachte eine

hohe Unsicherheit für Händler und Investoren, die weniger bereit waren in Produktions- und Marketingsysteme für den gesamten Binnenmarkt zu investieren.

Zusätzlich gefährdeten die Währungsturbulenzen den EU-Haushalt, da die EU-Agrarpreise in ECU, dem Vorgänger des Euro, ausgedrückt wurden, aber durch gespaltene Wechselkurse (grüner ECU) Bauern in Hartwährungs-Ländern durch Aufwertungen keine Preiseinbußen erleiden sollten. Dies bedingte alleine für 1993 Mehrkosten von 1,9 Mrd. ECU im EG-Haushalt. Auch die Beiträge der Mitgliedsstaaten zum EG-Haushalt änderten sich durch Wechselkurs-Änderungen.

Stabilisierung der Wechselkurse durch Kapitalverkehrskontrollen?

Kapitalverkehrskontrollen hätten den Binnenmarkt gefährdet, da damit eine der vier Freiheiten, nämlich die Freiheit des Kapitalverkehrs, nicht mehr gewährleistet gewesen wäre. Zusätzlich müsste eine derartige Maßnahme weltweit durchgeführt werden, da die Kontrollen andernfalls durch Ausweichen in Drittländer umgangen würden.

Wirtschafts- und Währungsunion schützt vor Währungskrisen

Der Euro-Raum zeigte sich schon 1998 während der Asienkrise vor der offiziellen Einführung der WWU und des Euro als eine Insel der relativen Stabilität in den Turbulenzen auf den internationalen Währungs- und Finanzmärkten.

Anders als bei früheren Gelegenheiten führte eine Abwertung des US-Dollars und starke Zuflüsse in die Deutsche Mark nicht zu Spannungen im Wechselkurs Gefüge des Europäischen Währungssystems (EWS). Die Anfang Mai 1998 festgelegten Bilateralen Leitkurse, die den unwiderruflich festen Umrechnungskursen der nationalen Währungen für den Euro Ende 1998 entsprachen, waren glaubwürdig. Dies trotz Belastungen, wie z.B. dem Rücktritt der italienischen Regierung.

Dies war allerdings nicht immer so. Die EWS-Krisen in den 1990iger-Jahren, insbesondere in den Jahren 1992/1993 und 1995 führten zu beträchtlichen negativen Auswirkungen.

Die Krisen 1998 in Asien haben gezeigt, welch starkes destruktives Potential Währungsturbulenzen entfalten können.

Aber auch in Europa haben die Währungsturbulenzen der 1990iger-Jahre keinen geringen Beitrag zu den wirtschaftlichen Schwierigkeiten, insbesondere der hohen Arbeitslosigkeit, geleistet.

Sie haben sicherlich auch einen wesentlichen Beitrag dafür geleistet, dass die EU gegenüber den USA in den 1990iger-Jahren wirtschaftlich zurückfiel.

Dies, da die Währungsturbulenzen in der EU in den 1990iger-Jahren als makroökonomische Wachstumshemmnisse wirkten.

Hohe Zinsen und die Währungsturbulenzen im Jahre 1992 führten zur Rezession 1992/1993 und auch der darauf folgende Aufschwung wurde durch Währungsturbulenzen 1995 abrupt unterbrochen. Zusätzlich erhöhten sie die wirtschaftliche Unsicherheit und viele Länder mussten zur Verteidigung ihrer Währungen ihre Zinssätze hochhalten, wodurch Wachstum und Beschäftigung geschwächt wurden.

Die Währungsturbulenzen Anfang 1995 verminderten nach Berechnungen der EU-Kommission das Wachstum der EU 1995 und 1996 um etwa 0,7 %-Punkte. Aufwertungsländer wie die BRD oder Österreich verloren dadurch etwa 1,5 %-Punkte an Wachstum. Das österreichische BIP fiel dadurch insgesamt um über 30 Mrd. Schilling geringer aus.

Ein Prozentpunkt an Wachstum bringt je nach Struktur des Wachstums zwischen 16.000 und 20.000 Arbeitsplätzen. Die Wechselkursturbulenzen haben daher allein Österreich bis zu 30.000 Arbeitsplätze gekostet. Wobei in Österreich insbesondere auch der Tourismus negativ beeinflusst wurde. Nur durch die WWU wird gewährleistet, dass Wechselkursturbulenzen zwischen den Euroländern wegfallen.

Im Laufe des Jahres 1996 setzte sich auf den internationalen Finanzmärkten zunehmend die Überzeugung durch, dass die Währungsunion zeitgerecht per 1.1.1999 mit einer relativ großen Anzahl von Mitgliedsländern beginnen würde. Dies führte dazu, dass die Veranlagungen in relativ hoch verzinsten Anleihen, insbesondere südlicher Mitgliedsstaaten, zunahmen, was diesen eine deutliche Senkung ihrer Zinssätze und über die zunehmenden Kapitalzuflüsse auch eine Stärkung ihrer Währungen brachte und über verringerte Zinszahlungen die Budgetkonsolidierung erleichterte.

Das Zinsdifferential zwischen Deutschland und Italien sank von über 5 % 1995 auf unter 2 % Ende 1996. Die Lire und die Währungen anderer südlicher Mitgliedsländer gehörten zu den stärksten Währungen im EWS und werteten teilweise beträchtlich auf.

Die Wirtschafts- und Währungsunion konnte dann 1999 mit elf Ländern verwirklicht werden. 2001 kam Griechenland als 12. und 2007 Slowenien als 13. Land dazu. Anfang 2008 traten Malta und Zypern bei, 2009 die Slowakei, 2011 Estland, 2014 Lettland und 2015 Litauen – nunmehr 19 Länder.

Auch der so genannte Cash Change Over, Umtausch von Banknoten und Münzen, von den nationalen Währungen in den Euro Anfang 2002 verlief reibungslos.

Der Euro konnte sich sehr rasch auf den internationalen Kapitalmärkten als Anlage- und Emissionswährung etablieren. Gemäß Informationen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat der Euro in den letzten Jahren bei den gesamten Nettoemissionen bereits einen ähnlich hohen Marktanteil wie der US-Dollar, beide etwas unter 50%, erreicht. Auf dem Geldmarkt ist die Integration der nationalen Märkte zu einem einheitlichen Geldmarkt reibungslos verlaufen. Es zeigt sich eine wesentlich geringere Volatilität als auf den früheren nationalen Geldmärkten, obwohl das Eurosystem im Wesentlichen nur zwei Steuerungselemente anwendet: Offenmarkt-Geschäfte und ein Mindestreserve-System.

Im August 2007 ist es allerdings von den USA ausgehend (Subprime Krise) zu Spannungen auf den Geldmärkten gekommen, denen das Eurosystem mit hohen Interventionen begegnete.

Der Anteil des Euro an den internationalen, offiziell gehaltenen Devisenreserven wird auf nahe 25 % geschätzt. Damit ist der Euro nach dem US-Dollar mit etwa 60 % die zweitwichtigste Reservewährung. Der japanische Yen und das Pfund Sterling haben Anteile von je etwa 5 %. Langfristig ist davon auszugehen, dass der Euro in den internationalen Devisenreserven aber weiter an Gewicht gewinnen wird.

Zudem haben zahlreiche Länder den Euro sehr rasch als ihre Referenzwährung eingeführt. Dies kommt nicht nur innerhalb der EU durch die zentrale Rolle des Euro im europäischen Wechselkurs Mechanismus (WKM II) zum Ausdruck.

Die neuen Mitgliedsländer sowie die EU-Beitrittsländer verwenden den Euro formal oder informell als Ankerwährung, an der sie ihre Wechselkurs-Politiken ausrichten. Darüber hinaus orientieren sich mehrere Länder, die nicht zu den EU-Beitrittskandidaten gehören, am Euro oder an einem Währungskorb mit dem Euro, wie z. B. einige mit EU-

Mitgliedsstaaten assoziierte Gebiete oder Staaten mit einem geografischen oder historischen Naheverhältnis zu diesen (wie z. B. die afrikanischen CFA-Staaten oder Kap Verde, die Fix Kurs Regime gegenüber dem Euro haben). Der Euro ist darüber hinaus auch außerhalb des Euro-Raumes gesetzliches Zahlungsmittel, wie z. B. in den französischen Überseegebieten Saint-Pierre-et Miquelon und Mayotte. In Summe orientieren derzeit rund 50 Staaten ihr Wechselkurs-Regime am Euro. Im internationalen Währungssystem hat damit der Dollar erstmals seit der Zeit nach dem 2. Weltkrieg ein ebenbürtiges Gegenüber.

Krise in EU und Euroraum

Als im September 2008 Lehman und kurz darauf Island (mit Währungs-, Banken- und Staatschuldenkrise) pleitegingen, kam es zu Ansteckungseffekten in den Mittel-Ost-Südosteuropäischen Ländern (MOSEL). Ungarn wurde unmittelbar nach Island im Oktober 2008 von einer Finanzkrise erfasst und musste durch eine gemeinsame Aktion von IWF, EU und anderen internationalen Finanzinstitutionen gerettet werden.

In der Folge kam es im Frühjahr 2009 zu heftigen spekulativen Attacken gegen praktisch alle MOSEL-Länder. Auch Österreich mit seinem hohen Exposure, insbesondere seiner Banken in dieser Region, kam unter Druck.

Die Finanzmärkte reagierten auf die Finanzkrise in MOSEL mit einem Anstieg der österreichischen CDS Spreads (Versicherungsprämie für den Fall eines Zahlungsausfalls) auf das Niveau Griechenlands. Weiters verlangten die Finanzmärkte auch höhere Risikoprämien für österreichische Staatsanleihen. Die Spreads gegenüber Deutschen Anleihen stiegen stark an. Dies verteuerte die Finanzierung für Österreich. Der Nobelpreisträger Paul Krugman sprach sogar über die Gefahr eines Staatsbankrotts Österreichs.

Europäischer Rat beschließt Finanzhilfen:

Für Österreich war der Europäische Rat vom März 2009 wahrscheinlich der erfolgreichste seiner EU-Mitgliedschaft. Dieser Europäische Rat beschloss, nach intensivem österreichischen Lobbying – sehr effektiv war eine österreichisch/französische Koalition Faymann/Sarkozy – gegen den Widerstand der deutsche Bundeskanzlerin Merkel eine Erhöhung der Beistandsfazilität der EU für Zahlungsbilanzstützung auf

50 Mrd. EUR. Weiters wurde ein EU-Beitrag zur Finanzierung des IWF von 75 Mrd. EUR (damals etwa 100 Mrd. USD) beschlossen.

Damit brachte die EU gemeinsam mit Japan (versprach auch 100 Mrd. USD) die USA unter Zugzwang und auch diese trugen 100 Mrd. USD bei, sodass die G20 Anfang April 2009 in London die Mittel des IWF von 250 Mrd. USD auf 750 Mrd. USD erhöhen konnten. Zusätzlich wurden noch Sonderziehungsrechte (SZR) im Wert von 250 Mrd. USD durch den IWF an seine Mitgliedsländer ausgegeben.

Die großen Gewinner dieser Beschlüsse waren die MOEL. Ein weiterer großer Gewinner war Österreich. Die Finanzmärkte wussten nun, dass IWF und EU ausreichende Mittel besaßen, um die Region zu stabilisieren, und die CDS Spreads sanken umgehend (siehe Abbildung folgende Seite).

Damit gingen auch die Risikoaufschläge auf die Staatsanleihen dieser Länder und Österreichs zurück.

Die EU und der IWF setzen von den ihnen nunmehr zur Verfügung stehenden Finanzierungskapazitäten hohe Mittel ein, um die MOEL-Region zu stützen.

Ab 2010 kam es zur Krise im Euroraum durch die Staatsschuldenprobleme Griechenlands. Es wurde mit 110 Mrd. EUR-Hilfen der Euro-Länder und des IWF stabilisiert. Dies hatte Contagion-Effekte auf Portugal, Irland, Spanien, Italien, Zypern zur Folge.

Weiters wurden die EU-Zahlungsbilanzfazilität mit 50 Mrd. EUR, bilaterale Kredite für Griechenland über 80 Mrd. EUR, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) mit 440 Mrd. EUR, der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) mit 60 Mrd. EUR und der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) mit 500 Mrd. EUR für die Finanzierung einer geordneten Anpassung in den Krisenländern geschaffen.

kenkrisen betroffen waren und auch in Griechenland, wo die Staatsschuldenkrise das vorher relativ stabile Bankensystem gefährdete.

Die Fragmentierung der Anleihemärkte für Staatsanleihen im Euro-Raum erlaubt es den Finanzmärkten gegen die Staatsschulden einzelner Länder (auf steigende Zinsen bzw. CDS Spreads, bzw. fallende Anleihekurse) und damit auch gegen die Existenz des Euro-Raumes insgesamt zu spekulieren, indem sie systematisch ein Land nach dem anderen angreifen.

Als Folge der Krise wurde in der EU, aber insbesondere im Euro-Raum, die Überwachung der Budgetpolitik, Strukturpolitik und der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten massiv verbessert: Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, „Sixpack“, „Twopack“ sowie ein Verfahren zur Vermeidung von makroökonomischen Ungleichgewichten. Zusätzlich wurde von 25 Mitgliedstaaten ein Fiskalpakt mit Schuldenbremse abgeschlossen.

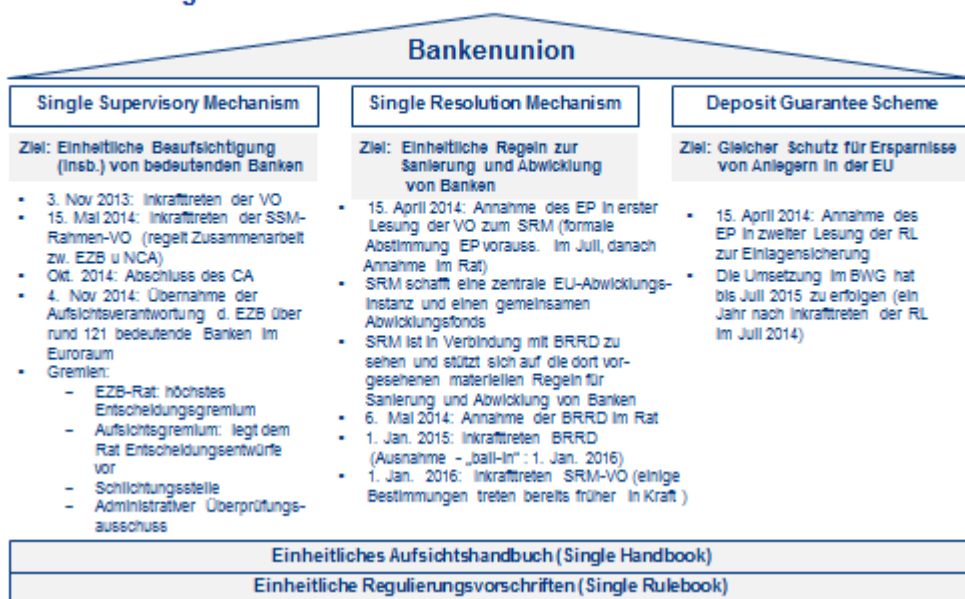
Zur Krisenprävention wurden EU-Aufsichtsbehörden für Banken, Versicherungen, Kapitalmärkte geschaffen und ein European Systemic Risk Board (ESRB) zur Frühwarnung vor systemischen Risiken eingerichtet und die Finanzmarktregulierung verstärkt.

Durch das Outright Monetary Transactions (OMT)-Programm des Eurosystems (potentiell unbegrenzter Ankauf von Staatsanleihen, wenn die Länder Konditionalität durch das ESM erfüllen) gelang es, schon mit der Ankündigung durch Präsident Draghi im Sommer 2012, die Finanzmärkte zu beruhigen. Das OMT musste bisher nicht eingesetzt werden.

Im Frühjahr 2015 wurde mit dem Kauf von Staatsanleihen, (Agencies in Österreich ASFINAG, ÖBB Infrastruktur), Pfandbriefen und ABS im Ausmaß von 60 Mrd. Euro im Monat begonnen um zusätzlich zu negativen kurzfristigen Zinsen die langfristigen Zinsen zu senken und damit eine deflationäre Entwicklung zu verhindern, ähnlich dem QE-Programm in den USA.

Durch die EU-Bankenunion soll in den nächsten Jahren für die Euro-Länder und jene anderen EU-Länder die daran teilnehmen wollen, eine einheitliche Bankenaufsicht durch die EZB und ein gemeinsames Bankenabwicklungssystem geschaffen werden.

Europäische Bankenunion: Größter Integrationsschritt seit Einführung des Euro



Die regulatorische Umgebung für Banken ist derzeit im Umbruch

	Beschreibung
CRR/CRD-IV und makroprudenzielle Instrumente <small>bereits in Kraft</small>	<ul style="list-style-type: none"> Verbesserung der Qualität und Quantität des bankaufsichtlichen Eigenkapitals Hartes Kernkapital (CET-1): 7% inkl. Kapitalerhaltungspuffer Weitere Kapitalpuffer (antikyklischer Kapitalpuffer, Systemrisikopuffer bzw. SIFI-Kapitalpuffer) Makroprudenzielle Aufsicht
Single Supervisory Mechanism (SSM) <small>Ab 4.11.2014</small>	<ul style="list-style-type: none"> Gewährleistung einheitlicher/homogener Aufsichtsstandards EZB übernimmt Aufsichtsverantwortung für alle KI; beaufsichtigt direkt 120 bedeutende KIs (Ö: 9¹) OeNB und FMA sind ab 4.11. Teil des SSM: 80-90 Prozent der Arbeiten des SSM verteilen bei den nationalen Aufsichtsbehörden; OeNB und FMA sind an den Entscheidungen beteiligt Comprehensive „Assessment“ höchst anspruchsvoll
Sanierungspläne <small>BIRG ab 1.1.2014 BRRD ab 1.1.2015</small>	<ul style="list-style-type: none"> Inhalt: KI definiert Maßnahmen, welche bei signifikanter Verschlechterung der Finanzsituation zur Wiederherstellung der Finanzstabilität des Kreditinstitutes zu setzen sind Erstellung durch KI; Überprüfung durch Aufsicht unter Einbindung OeNB (gutachterliche Äußerungen) Aktualisierung mindestens einmal jährlich, ggf. auf Verlangen der FMA
Abwicklungspläne <small>BIRG ab 1.1.2014 BRRD ab 1.1.2015 SRM ab 1.1.2016</small>	<ul style="list-style-type: none"> Dzt. Erstellung durch KI; künftig durch Abwicklungsbehörde Aktualisierung mindestens einmal jährlich, oder auf Verlangen der FMA Inhalt: Abwickelbarkeit, Abwicklungsmaßnahmen (ohne ball-in), Trennung und Aufrechterhaltung kritischer Funktionen, Abwicklungshindernisse und deren Beseitigung darzustellen BRRD/SRM – Erstellung erfolgt durch SRB unter Einbindung nationaler Abwicklungsbehörden
Einlagensicherung <small>ab 1.7.2015</small>	<ul style="list-style-type: none"> Umstellung bestehender Einlagensicherungssysteme auf verpflichtende Ex-Ante-Finanzierung (z.B. Zweckwidmung der Bankenabgabe) Verkürzung Auszahlungszellen und Ausweitung Kreis der gesicherten Einleger Erweiterung Aufsicht über Einlagensicherungssysteme

¹ RZB, EGB, BAWAG/PSK, RLB NO-W, RLB ÖÖ, Volksbanken-Verband, VTB, Sberbank, BA (Indirekt)

Single Resolution Mechanism (SRM): Ziele, Anwendungsbereich und Zuständigkeit

Ziele

- Entkoppelung von Staats- und Bankschulden
- Einheitlicher europäischer Abwicklungsmechanismus in Ergänzung zur einheitlichen europäischen Bankenaufsicht („Bankenunion“)
- Wiederherstellung Marktmechanismus durch Ermöglichen von Marktaustritten (Herstellung der Abwickelbarkeit von Banken) unter Wahrung der Finanzmarktstabilität
- Minimierung der Kosten für Steuerzahler und Realwirtschaft durch Beteiligung von Anteilseignern und Gläubigern
- Etablierung eines handlungsfähigen, europäischen Abwicklungsgremiums

Einlagensicherungs- und Abwicklungsfonds im Vergleich

	Einlagensicherung	Abwicklung
Zielvolumen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,8 % der gesicherten Einlagen ▪ rd. 150 Mio. EUR p.a (österr. Banken) ▪ 30 % besicherte Zahlungsverpflichtungen möglich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1 % der gesicherten Einlagen ▪ rd. 232 Mio. EUR p.a (österr. Banken) ▪ 30 % besicherte Zahlungsverpflichtungen möglich
Aufbau	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufbau innerhalb von 10 Jahren ▪ Beginn Aufbau mit vorauss. Juni 2015 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufbau innerhalb von 8 Jahren ▪ Beginn Aufbau mit vorauss. Jänner 2015 nach BRRD; nach SRM-VO ab 1. Juni 2016

Ziel ist, dass in Zukunft Banken Krisen nicht zu Staatschulden Krisen führen. Statt Bail outs von Banken durch Staaten soll es zu Bail ins von Aktionären, Gläubigern, und wenn das nicht reicht, auch von Einlegern über 100.000 EUR kommen.

2. Finanzmärkte und Krisen

Finanzmärkte sind für unsere Wirtschaft von essentieller Bedeutung. Finanzmärkte wurden aber in der Geschichte immer wieder von Manien, spekulativen Übertreibungen, Paniken und immer wiederkehrenden Krisen und Crashes gekennzeichnet.

In der Geschichte hat es immer wieder Finanzkrisen, die meist mit Boom- und Bust-Zyklen einhergingen, gegeben; wie z. B. Südsee Blase, Tulpenspekulation, Kanal- und Eisenbahn-Krisen, Börsencrash 1929, EWS-Krisen, Zusammenbruch des Schwedischen Modells, die Mexiko-, Asien-, Türkei-, Argentinienkrise.

Nach einer Phase relativer Stabilität der Finanzmärkte nach dem 2. Weltkrieg, nach dem als Reaktion auf die Krisen der Zwischenkriegszeit die Finanzmärkte stark reguliert und die internationale Finanzarchitektur durch das Bretton-Woods-System mit relativ festen Wechselkursen und Kapitalverkehrsbeschränkungen dominiert wurden, ist nach dem Zu-

sammenbruch dieses Systems Anfang der 1970er-Jahre nunmehr wieder eine erhöhte Instabilität der Finanzmärkte gegeben.

Insbesondere in den 1980er- und 1990er-Jahren sind die Krisen wieder häufiger geworden: Schuldenkrisen insbesondere in Lateinamerika in den 1980er-Jahren, Währungskrisen in Europa von 1992 bis 1995, Mexikokrise 1994/95, Asienkrise 1997 bis 1999, Russlandkrise 1998, Hedge Fond-Krise (Long Term Capital Movements Fonds) 1998/99, Argentinien und Türkei (deren Krise im Jahre 2000 akut wurde und im Falle Argentinien zu einem Default führte, während die Türkei durch massive IWF Mittel und die EU Beitrittsperspektive eine günstigere Entwicklung nahm). Weiters ist die massive Überbewertung der Technologieaktien, die im Jahre 2000 von einem regelrechten Crash dieser Aktien gefolgt wurde, zu erwähnen.

Auch das Überschießen der Wechselkurse, insbesondere in der Asienkrise, aber auch die übermäßige Ab/Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar sowie die rasche Wiederaufwertung führten zu Problemen.

Anders als von neoklassischer und monetaristischer Seite erwartet, führen die Märkte die Wechselkurse nicht zu einer ruhigen Entwicklung entlang der jeweiligen Kaufkraftparitäten, sondern es kam und kommt zu heftigen Wechselkursschwankungen mit massiven Über- und Unterbewertungen.

Die Notenbanken sind immer wieder gezwungen einzugreifen, um extreme Ausschläge zu verringern: z. B. konzertierte Aktionen um eine zu starke Unterbewertung des Euro gegenüber dem Dollar zu verhindern im Jahre 2000.

Ab 2007 gab von den USA ausgehend eine Krise auf den Immobilienmärkten, die sich bis heute zur schwersten Finanz- und Wirtschaftskrise seit den 1930er-Jahren ausgeweitet hat.

In der Wissenschaft wurde in den 1970ern das Keynes'sche Paradigma von der Monetaristischen Schule Milton Friedmans abgelöst. Diese betonte, dass es praktisch keine destabilisierende Spekulation gäbe, dass Märkte immer rational seien und Probleme nur durch die Eingriffe des Staates auftreten würden.

Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems mit seinen relativ festen Wechselkursen und Kapitalverkehrsbeschränkungen wurde der Monetarismus zum neuen Paradigma in der Wirtschaftspolitik. Da

die Märkte rational und effizient waren, wurden die Regulierungen abgebaut und der Staat zog sich aus der Wirtschaft zurück.

Die Wechselkurse sollten nicht mehr von den Regierungen festgelegt werden, sondern sich auf den Märkten bilden, die Kapitalverkehrsbeschränkungen wurden abgebaut.

Die Spekulation hatte eine stabilisierende Rolle und die Spekulanten waren rational handelnde Teilnehmer am Wirtschaftsgeschehen, die durch die Bereitstellung von Liquidität für die Märkte eine nützliche Rolle erfüllten und die dabei lediglich ihren Reichtum optimieren.

Auf den effizienten Märkten gibt es keine Elemente des Marktversagens wie

- Herdeneffekte, bei denen alle Finanzmarktteilnehmer in die gleiche Richtung spekulieren
- Spekulanten, die nur dem Trend folgend spekulieren
- Irrationale, spekulative Blasen, die zu Überbewertungen von Aktien, Währungen, Grundstücken oder anderen Wirtschaftsgütern mit nachfolgender Korrektur dieser Überbewertung führen
- auf Emotionen der Gier aufbauende spekulative Exzesse, die dann durch die Angst vor Verlusten zu dramatischen Abstürzen führen können
- Überschießen von Kursen nach oben und unten

Die UNCTAD hat folgende Gemeinsamkeiten der jüngsten Finanzkrisen identifiziert:

- Vorher hat eine Deregulierung des Finanzsektors und eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs stattgefunden;
- Schwache Aufsicht und Regulierung, mit der Folge exzessiver Kreditvergabe;
- Zuvor große Kapitalzuflüsse, ausgelöst von der Kombination von Zinsdifferenzialen und stabilen Wechselkursen; diese führen zu Aufwertungsdruck und Leistungsbilanz-Verschlechterung;
- Die Zuflüsse sind auch von Entwicklungen (verstärkte Konkurrenz, Suche nach neuen Verdienstquellen) im Banken-Sektor der Industriestaaten verursacht;
- Die Umkehr der Kapitalflüsse verschlechtert die makroökonomischen Bedingungen, nicht wirtschaftspolitische Fehler.

Mit dem Zusammenbruch von Bretton-Woods kam es wieder vermehrt zu Finanzkrisen. Diese treten insbesondere in Form von Währungs- und

Bankenkrisen auf. Insbesondere Entwicklungs- und Schwellenländer wurden durch Finanzkrisen besonders betroffen.

Die Frage ist nicht ob, sondern wann kommt die nächste Krise, der nächste Crash und wie sind wir darauf vorbereitet.

Währungs- und Bankenkrisen

Nach einer Untersuchung des IWF¹ in 22 Industrie- und 31 Entwicklungsländern, insbesondere Emerging Markets, gab es zwischen 1975 und 1997 insgesamt 158 Währungskrisen, welche sich insbesondere durch einen beträchtlichen Druck auf die Wechselkurse manifestierten und 54 Bankenkrisen.

Diese Krisen waren mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Der Verlust an Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Krise war nach den Berechnungen des IWF beträchtlich:

Finanzkrisen 1975 - 1997

Art der Krise	Kostenkrise in Prozent des BIP
158 Währungs- Krisen	4,3 % - 7,1 % je Krise
55 Währungs- Crashes	7,1 % - 10,1 % je Krise
54 Banken Krisen	1,6 % - 14,2 % je Krise
32 Währungs- und Banken Krisen	14,4 % - 18,5 % je Krise

Quelle: World Economic Outlook 1998

Es sind dies Durchschnittswerte aus den untersuchten Ländern, wobei die Emerging Markt-Länder im Durchschnitt höhere Verluste aufwiesen. Daneben waren auch die Bankenkrisen sehr kostspielig. Die dabei eingesetzten öffentlichen Mittel erreichten auch in Relation zur gesamten Wirtschaftsleistung der betroffenen Länder nach den Berechnungen des IWF beträchtliche Höhen von über 40 % des BIP.

¹ World Economic Outlook 1998

Bankenkrisen 1975 - 1997

Länder	Zeitraum	Kosten in Prozent des jeweiligen BIP
Argentinien	1980 – 82	Kosten 13 % - 55 % des BIP
Chile	1981 – 85	Kosten 19 % - 41 % des BIP
Mexiko	1994 – 95	Kosten 12 % - 15 % des BIP
USA	1984 – 91	Kosten 5 % - 7 % des BIP
Finnland	1991 – 93	Kosten 8 % - 10 % des BIP
Schweden	1991 – 93	Kosten 4 % - 5 % des BIP
Spanien	1977 – 85	Kosten 15 % - 17 % des BIP

Quelle: World Economic Outlook 1998

Die Probleme Japans bzw. vieler MOEL-Länder mit ihren Bankensektoren, aber auch Probleme in Großbritannien (Northern Rock-Pleite, dann Verstaatlichung) sollten auch nicht unerwähnt bleiben.

Diese Beispiele zeigen, dass von Bankenkrisen nicht nur Entwicklungsländer, sondern durchaus auch Industrieländer mit hoch entwickelten Aufsichtssystemen betroffen sein können.

Im Zuge der jüngsten Krise hat der IWF (Laeven, L., Valencia, F., 2008) festgestellt, dass es von 1970 – 2007 eine Vielzahl von Finanzkrisen gab: 124 Bankenkrisen, 208 Währungskrisen, 63 Staatsschuldenkrisen. Dabei kam es zu 42 doppelten Finanzkrisen (Banken- und Währungskrisen) und zu 10 dreifachen Finanzkrisen (Banken-, Währungs- und Staatsschuldenkrisen), bei denen die Krisen interagierten und daher besonders schwere Krisen verursachten. Für Indonesien z.B. betrug die budgetären Kosten der Asien-Krise, die 1997 begann, 52 % des BIP, und die Wachstumsverluste summierten sich auf 68 % des BIP. Schweden konnte in seiner Krise Anfang der 1990iger-Jahre nach dieser IWF-Studie die budgetären Kosten mit 0,2 % des BIP zwar relativ niedrig halten, weil es die Banken verstaatlichte und die Anteile später dann zu hohen Preisen verkaufte, die Wachstumsverluste summierten sich aber trotzdem auf über 30 % des BIP.

Bis 2011 (Laeven, Valencia, 2012) war die Zahl auf 218 Währungskrisen, 147 Bankenkrisen, 66 Staatsschuldenkrisen angestiegen. Die schwersten wirtschaftlichen Verluste entstanden dabei durch Bankenkrisen in den Industrieländern, die im Schnitt Wachstumsverluste von 32,9 % des BIP und einen Anstieg der Staatsschulden um 21,4 %

des BIP brachten; die direkten budgetären Kosten für die Bankenrettung waren mit 3,8 % des BIP dagegen relativ gering.

In Relation zu diesen genannten internationalen Vergleichszahlen zeigt sich die geringe volkswirtschaftliche und systemspezifische Relevanz der österreichischen Probleme mit einzelnen Banken. Österreich hatte seit den 1970er-Jahren keine systemische Bankenkrise.

In der 2007 einsetzenden schwersten Finanz- und Wirtschaftskrise seit den 1930er-Jahren wurden die Länder Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE-Länder) und damit die dort engagierten österreichischen Banken durch massive Hilfen von EU, IWF und anderen Internationalen Organisationen gerettet. Österreich musste die Kommunalkredit, Volksbanken und die Hypo Alpe Adria retten, mit hohen budgetären Kosten.

Konkrete Krisenbewältigungsmaßnahmen und Beschlüsse in verschiedenen internationalen Organisationen

- G7/IWF/Weltbank – insbesondere Maßnahmen zur Verbesserung der Funktionsweise der Institutionen, Einrichtung einer neuen Kreditlinie des IWF (Contingent Credit Line, CCL).
- OECD – insbesondere die im Mai 1999 beschlossenen Prinzipien für Corporate Governance.
- BIZ – insbesondere Diskussion über Verbesserung der Bankenaufsicht (Basel II) und Forum für Finanzmarktstabilität.
- UNCTAD – insbesondere Diskussion über Volatilität der Finanzmärkte und Auswirkungen auf Entwicklungs- und Schwellenländer.
- EU – Auswirkungen des Euro und Diskussion über internationale Rolle des Euro.
- IWF – Beschluss „*collective action clauses*“ in Anleiheverträge einzufügen und bis zum Frühjahr 2003 Vorschläge für ein Insolvenzrecht für Staaten vorzuschlagen.
- Der Mechanismus zur Restrukturierung von Staatsschulden (*sovereign debt restructuring mechanism*) wurde auf Druck der USA nicht weiter verfolgt.
- Einige Staaten, wie z.B. Mexiko, Uruguay, Brasilien, EU-Länder, haben „*collective action clauses*“ in Anleiheverträge aufgenommen.
- 2006 führte der IWF zu den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten erstmals eine multilaterale Überwachung in den USA, im Euro-Raum, in China, Japan und Saudi-Arabien durch.

- 2008 Gipfel der G20 in Washington mit konkreten Vorschlägen für die Bewältigung der Finanzkrise.
- 2009: G20 beschließen Erhöhung der Mittel des IWF auf 750 Mrd. USD, im August Zuteilung von SZR im Ausmaß von 250 Mrd. USD.
- EU beschließt Reform der Bankenaufsicht.
- Basel III mit erhöhten Kapitalanforderungen für Banken beschlossen.
- Einige Länder beschließen Bankensteuern: Schweden, Deutschland, Frankreich, Österreich, USA.
- 2010 Krise im Euroraum durch die Staatsschuldenprobleme Griechenlands. Wurde durch Hilfen der Euro Länder und des IWF über 110 Mrd. EUR stabilisiert. Contagion Effekte auf Portugal, Irland Spanien. Eurosystem kauft Staatsanleihen (GR, PT, IRL) über 70 Mrd. EUR.
- 2012 wurde der Euroraum-Schutzschirm auf über 700 Mrd. EUR erhöht (Verwendung EFSF-Mittel zusätzlich zu ESM: Parallellauf EFSF/ESM) und der Euroraum erklärte sich bereit, 150 Mrd. EUR (Anteil Österreichs 6,1 Mrd. EUR) für den IWF zur Verfügung zu stellen. Bei der Frühjahrstagung des IWF 2012 gelang es, die Mittel, die dem IWF zur Krisenbekämpfung zur Verfügung gestellt werden, durch zusätzliche Beiträge anderer Länder, insbesondere Japan, Korea, Saudi-Arabien usw., um 430 Mrd. USD zu erhöhen.
- 2013 EU-Beschluss: einheitliche Bankenaufsicht durch die EZB und Vorschlag de EK für ein gemeinsames Banken-Abwicklungssystem.

3. Internationaler Währungsfonds (IWF)

Gründung:

Im Verlauf einer in Bretton Woods, New Hampshire, USA, vom 1. bis 22. Juli 1944 abgehaltenen Konferenz konzipiert; offiziell am 27. Dezember 1945 eingerichtet, als 29 Länder das Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds unterzeichneten; die finanzielle Geschäftstätigkeit wurde am 1. März 1947 aufgenommen.

Gegenwärtige Mitgliedschaft: 189 Länder.

Ziele des Fonds laut Statuten:

Die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik zu fördern; die Ausweitung und ein ausgewogenes Wachstum des Welthandels zu erleichtern; die Stabilität der Währungen zu fördern; bei der Einrichtung eines multilateralen Zahlungssystems mitzuwirken und zeitweilig Mitgliedsländern unter angemessenen Sicherungen die allgemeinen Fondsmittel zur Verfügung zu stellen und die Dauer eines von Ungleichgewichten gekennzeichneten Zustands in der internationalen Zahlungsbilanz von Mitgliedern zu verkürzen sowie den Grad von derlei Unausgewogenheiten zu mindern.

Aufbau des Fonds: Gouverneursrat (IMFC), Exekutivdirektorium 24 Mitglieder.

Geschäftsführende Direktorin: Christine Lagarde (ehemalige französische Finanzministerin)

Rechnungseinheit: Das Sonderziehungsrecht (SZR), vom Fonds 1969 kreiert, ein internationales Reservemedium, das auf einem Korb von früher vier, mit der 2016 beschlossenen Aufnahme des Yuan dann fünf Hauptwährungen basiert und Mitgliedern zur Ergänzung bestehender Reservemedien zugänglich gemacht wird. 1 SZR entsprach am 10. Juni 2016 etwa 1,24 EUR.

Quoten insgesamt: Im Rahmen der am 26. Jänner 2016 in Kraft getretenen 2010 beschlossenen 14. Quotenrevision des IWF hat sich seine Quote fast verdoppelt auf 477 Mrd. SZR. Ursprünglich sollte im Herbst 2012 erreicht werden, es fehlte die Ratifizierung durch USA. Die IWF-Quote eines Mitglieds bestimmt dessen Subskription, Stimmrecht, Zugang zu den Fondsmittel und SZR-Zuteilung.

Quote Österreichs: die Quote Österreichs wurde um 1.818,1 Mio. SZR von 2.113,9 Mio. SZR auf 3.932 Mio. SZR erhöht. 25% dieser Erhöhung müssen dem IWF sofort angewiesen werden. Die verbleibenden 75 % kann der Fonds im Rahmen seines Finanztransaktionenplans (FTP) bei Bedarf abrufen.

Da die Voraussetzungen für die teilweise Rückabwicklung der New Arrangements to Borrow (NAB) des IWF nach den Quotenzahlungen der Länder, die der 14. Quotenrevision zugestimmt haben, erfüllt sind, reduziert sich der NAB-Anteil Österreichs um 1.760,8 Mio. SZR auf 1.818,1 Mio. SZR.

In der 2007 begonnenen Finanz- und Wirtschaftskrise wurde die IWF-Finanzierung um fast 500 Mrd. USD auf rund 750 Mrd. USD erhöht. Dies erfolgte im Rahmen von bilateralen Zusagen oder der Zeichnung von ‚Notes‘. Das ursprüngliche Konzept war, diese Mittel in ein multilaterales Instrument einfließen zu lassen, das dem Fonds im Krisenfall Mittel zur Verfügung stellt, wenn die regulären Mittel nicht mehr ausreichen. Allerdings wollen jetzt nicht mehr alle Länder diese Mittel auch in dieses so genannte Neue NAB (NAB = New Arrangement to Borrow) überführen, weil sie die Dominanz der G7 im NAB fürchten. Es gab eine SZR-Allokation im Gegenwert von 250 Mrd. USD. 2012 wurde die schon 2009 erfolgreiche Vorgangsweise wieder verfolgt: Zuerst wurde der Euroraum Schutzschirm auf 700 Mrd. Euro erhöht (Verwendung EFSF Mittel zusätzlich zu ESM – Parallellauf EFSF/ESM) und der Euroraum erklärte sich bereit 150 Mrd. EUR (Anteil Österreichs 6,1 Mrd. EUR) für den IWF zur Verfügung zu stellen. Bei der Frühjahrestagung des IWF 2012 gelang es, die Mittel, die dem IWF zur Krisenbekämpfung zur Verfügung gestellt werden, durch zusätzliche Beiträge anderer Länder, insbesondere Japan, Korea, Saudi-Arabien usw. um 430 Mrd. USD zu erhöhen.

Der Anteil Österreichs von bis zu 6,1 Mrd. EUR wird nach erfolgter gesetzlicher Ermächtigung durch einen Kredit der OeNB an den IWF zur Verfügung gestellt werden. Abhängig von den dann herrschenden Euro- und SZR-Zinsen wird es entweder einen Zinsverlust oder einen Zinsgewinn (wenn SZR- über Euro-Zins liegt) geben.

Aktivitäten

Mit **Überwachung** bezeichnet man die Einschätzung der Wirtschafts- und Wechselkurs-Politik der einzelnen Mitgliedsländer durch den Fonds. Sie findet im Rahmen einer umfassenden Analyse der allgemeinen Wirtschaftssituation und der wirtschaftspolitischen Strategie eines jeden Mitglieds statt. Der IWF wird seiner Überwachungsverantwortung auf folgende Weise gerecht: durch jährliche bilaterale Artikel IV-

Konsultationen mit einzelnen Ländern, Finanzsektor-Analysen (FSAP), durch multilaterale Beratungen im Zusammenhang mit Besprechungen der Berichte über die weltwirtschaftlichen Aussichten (World Economic Outlook, WEO) und den Finanzmarktstabilitätsbericht (zweimal jährlich). 2006 führte er IWF zu den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten erstmals eine multilaterale Überwachung mit den USA, dem Euro-Raum, China, Japan und Saudi-Arabien durch.

Unter **finanzielle Unterstützung** fällt eine Kreditvergabe, die der Fonds Mitgliedsländern mit Zahlungsbilanzproblemen oder bei Finanzkrisen zur Unterstützung ihrer Anpassungs- und Reformpolitik gewährt. In den letzten Jahren haben eine Reihe von Ländern, insbesondere Argentinien und Brasilien, Kredite und Darlehen zurückgezahlt. Dies führt dazu, dass die Einnahmen des IWF einbrechen.

Technische Hilfe besteht darin, dass der IWF seinen Mitgliedern auf breiter Basis sein Wissen und seine Unterstützung zukommen lässt: Dazu gehören der Entwurf und die Durchführung der Fiskal- und Geldpolitik, der Aufbau von Institutionen (wie die Entwicklung von Notenbanken oder Finanzministerien), der Ablauf und die Verbuchungsmodalitäten von Transaktionen mit dem IWF, das Sammeln und die Aufbereitung statistischer Daten, die Ausbildung von Öffentlich Bediensteten beim IWF-Institut und, zusammen mit anderen internationalen Finanzorganisationen, auch die Durchsicht von Gesetzgebung (oder, in einigen Fällen, Unterstützung bei der Formulierung derselben). Österreich arbeitet hier mit dem IWF beim Joint Vienna Institute eng zusammen.

Finanzmechanismen des IWF

Der IWF macht Mitgliedern seine Finanzmittel im Rahmen einer Vielzahl finanzieller Fenster (Fazilitäten) verfügbar. Mit Ausnahme der so genannten Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) nimmt ein Mitglied Ziehungen auf die Währungs- oder SZR-Bestände anderer Mitglieder vor, und zwar mit einer dementsprechenden Summe in eigener Währung. Der IWF erhebt Gebühren für diese Ziehungen und verlangt, dass Mitglieder ihre eigene Währung innerhalb eines gesetzten Zeitrahmens vom IWF zurückkaufen. PRGF-Hilfe nimmt die Form von Krediten an, d.h. sie beinhalten keinen Währungskauf.

Reguläre IWF-Fazilitäten

Bereitschaftskreditvereinbarungen (Stand-By Arrangement, SBA) sollen der kurzfristigen Hilfe bei Zahlungsproblemen dienen, und zwar für ihrer Natur nach vorübergehende oder zyklisch auftretende Defizite; derlei Vereinbarungen laufen durchschnittlich 12 bis 18 Monate. Die Ziehungen werden jeweils in Vierteln des Gesamtbetrags getätigt und für die jeweilige Auszahlung ist gefordert, dass das Mitgliedsland die vereinbarten Auflagen erfüllt und sein Programm in regelmäßigen Abständen einer Überprüfung unterzogen wurde. Rückläufe finden dreieinviertel bis fünf Jahre nach der jeweiligen Auszahlung statt.

Die Erweiterte Fondsfazilität (EFF) soll der Unterstützung mittelfristiger Programme dienen, die im allgemeinen drei Jahre laufen; die EFF zielt darauf ab, zur Überwindung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten beizutragen, die auf makroökonomische und strukturelle Probleme zurückzuführen sind. Ähnliche Erfüllungskriterien wie im Falle der Bereitschaftskreditvereinbarungen werden angewendet und Rückkäufe sind innerhalb von viereinhalb bis zehn Jahren zu tätigen.

IWF-Sonderfazilitäten

Von besonderer Bedeutung ist die „Supplementary Reserve Facility“ (SRF), die 1997 neu eingeführt wurde, um Staaten im Falle einer Währungskrise aufgrund eines kurzfristigen Verlustes der Vertrauensbasis der internationalen Finanzmärkte bei einem Land mit gutem Zutritt zu den internationalen Kapitalmärkten zu unterstützen. Die Rückzahlung soll nach 1 bis 1 1/2 Jahren (Verlängerung auf 2 bis 2 1/2 Jahre ist möglich) und innerhalb eines Jahres stattfinden. Die Konditionalität ist durch einen gleichzeitig laufenden Stand-by-Kredit mit Fondsprogramm gesichert. Die Verzinsung liegt um 300 – 500 Basispunkte über der normalen „Rate of Charge“.

Die „Contingent Credit Line“ (CCL) sollte im Falle von Spekulationen gegen die Währung eines Landes rasch große Summen mobilisieren helfen. Die Rückzahlungsmodalität ist wie bei der SFR. Die Verzinsung ist um 150 – 350 Basispunkte höher als die „Rate of Charge“. Anlässlich der IWF-Jahrestagung 2003 in Dubai wurde die CCL aufgelassen, da sie bisher nicht in Anspruch genommen wurde.

Als Nachfolgeinstrument wurde als Versicherung eine „Flexible Credit Line“ (FCL) beschlossen, die stabilen Ländern im Notfall rasch Geld zur Verfügung stellen kann, wie z.B. Polen, Mexiko, Kolumbien. Für weniger stabile Länder gibt es die „Precautionary and Liquidity Line“ (PLL) mit der pro Jahr bis zu 500 % der Quote und kumuliert bis zu 1000 % der Quote finanziert werden können

Zusätzlich gibt es das „Rapid Financing Instrument“ (RFI) für rasche Finanzhilfe und beschränkter Konditionalität, mit dem pro Jahr bis zu 50 % der Quote und kumuliert bis zu 100 % der Quote finanziert werden können.

Bisher haben in Europa Ungarn, Island, Ukraine, Rumänien, Weißrussland, Lettland, Serbien, Irland, Griechenland, Portugal und Zypern im Zuge der Finanzkrise Kredite vom IWF erhalten.

Sonderkreditlinien

Darüber hinaus wird sich Österreich im Notfall an den Neuen Kreditvereinbarungen (= New Arrangements to Borrow, NAB) beteiligen. Diese Kreditfazilität soll dem IWF zur Verfügung gestellt werden, wenn die normalen Fondsmittel im Falle einer Weltwährungskrise nicht ausreichen sollten. Die maximale Höhe dieser Kreditlinie beträgt 17 Mrd. SZR. Der österreichische Anteil kann maximal 412 Mio. SZR betragen (eine vollständige Ausnutzung ist nicht automatisch vorgesehen, sondern nur in dem Umfang, in dem diese zusätzlichen Mittel zur Krisenbekämpfung benötigt werden). Die Kreditlinie wird mindestens zum SZR-Zinssatz verzinst.

Rechnet man die bereits existierenden Allgemeinen Kreditvereinbarungen (=General Arrangements to Borrow, GAB) zwischen G10 und IWF in Höhe von weiteren 17 Mrd. SZR hinzu (plus weiteren 1,5 Mrd. SZR aufgrund eines Assoziierungsabkommens mit Saudi-Arabien) ergibt das Notfallsvorkehrungen mit einem Volumen von ca. 35 Mrd. SZR.

Schuldenerleichterung für die ärmsten Länder

Im Rahmen der „Heavily Indebted Poor Countries Initiative“ (HIPC) haben der IWF und die Weltbank im Jahr 2000 22 hochverschuldeten Entwicklungsländern 34 Mrd. USD an ausstehenden Schulden erlassen. An dieser Initiative hat sich auch Österreich finanziell beteiligt (seiner Quote entsprechend mit ca. 10 Mio. SZR). Damit wurden ca. 50 % der

Schulden bei Weltbank und IWF getilgt. Anlässlich der Jahrestagung 2005 wurde eine weitere Schuldenstreichung für die ärmsten Entwicklungsländer beschlossen.

4. Internationale Kapital- und Finanzmärkte

Finanzmärkte sind für unsere Wirtschaft von essentieller Bedeutung da sie die die effiziente Anlage und Lenkung von Ersparnissen zu Investitionen gewährleisten. Gut funktionierende Finanzmärkte sind ein zentraler Faktor in unseren Volkswirtschaften. Finanzmärkte wurden aber in der Geschichte immer wieder von Manien, spekulativen Übertreibungen, Paniken und immer wieder kehrenden Krisen und Crashes gekennzeichnet.

Banken und andere Finanzinstitutionen

Dies sind die Institutionen die für das Funktionieren der Finanzmärkte zentral sind. Es gibt Bankendominierte Finanzsysteme wie den Euroraum und stärker auf Finanzmärkte ausgerichtete Finanzsysteme wie die USA. Sie leisten die Intermediation zwischen Sparern und Investoren. Die Finanzierung von Investitionen kann durch Eigenkapital (Aktienausgabe), Anleihen, oder Bankkredite erfolgen.

Anleihenmärkte und Zinsen

Die Zinsbildung für längerfristige Zinsen erfolgt auf den Anleihenmärkten. Anleihen sind Schuldinstrumente die der Fremdkapitalfinanzierung von Unternehmen, aber auch von Staaten dienen.

Börsen

An den Börsen erfolgt insbesondere der Handel von Aktien (Anteile an Unternehmen), aber auch von Anleihen und anderen Finanzinstrumenten, z.B. Optionen.

Devisenmärkte (FX Märkte)

Auf diesen weltumspannenden Märkten erfolgt der Handel von Währungen und damit die Bildung der Wechselkurse.