

Kapitalverkehrskontrollen: Ein Relikt aus der Bretton-Woods Ära? Zur Notwendigkeit von Kapitalverkehrskontrollen

Bis in die 70er Jahre waren Kapitalverkehrskontrollen ein gängiges Instrument zur Regulierung internationaler Kapitalströme, nicht nur in Entwicklungsländern sondern auch in den meisten Industrieländern.

Doch mit dem Ende des Bretton-Woods-Abkommens 1973 und der nachfolgenden Liberalisierung der Kapitalmärkte fast aller Industrieländer und zahlreicher Schwellen- und Entwicklungsländern, wurden Kapitalverkehrskontrollen sukzessive abgeschafft. Die Liberalisierung der Kapitalmärkte, die auf der Ansicht beruhte, dass nur ein freier Kapitalverkehr sicherstellt, dass das Kapital in die effizienteste Investitionsalternative fließt, wurde von großen Erwartungen getragen. U.a. sollten die Finanzierungskosten für Unternehmen in Entwicklungs- Schwellenländern durch den Rückgriff auf ausländische Ersparnisse sinken und damit die Konkurrenzfähigkeit der Unternehmen steigen. Doch diese Erwartungen wurden bitter enttäuscht. Vor allem die hohe Volatilität kurzfristiger Kapitalströme in Form von Bankkrediten und Portfolioinvestitionen und gezielte spekulative Attacken auf ihre Währung haben für einige Länder zu immensen Zahlungsbilanzproblemen geführt, die oftmals in einer schweren Finanzkrise mündeten. Entstanden ist ein globales Finanzsystem, in dem vor allem Entwicklungs- und Schwellenländer die Kosten der Instabilität tragen. Die Finanzkrisen der neunziger Jahre haben den Ruf nach einer Neuen Internationalen Finanzarchitektur laut werden lassen, welche einen soliden, globalen ordnungspolitischen Rahmen für die neuen Bedingungen auf den globalisierten Finanzmärkten schafft. Forderungen nach einem internationalen *lender of last resort*, einem Kreditgeber letzter Instanz, der bei kurzfristigen Zahlungsbilanzkrisen genügend Liquidität zur Verfügung stellt, die Einführung eines unabhängigen Insolvenzverfahrens zur Abwicklung des Konkurs staatlicher Schuldner und einer kooperativen Währungspolitik zwischen den Weltreservewährungen (Euro, Dollar, Yen), sind die Säulen dieser neuen Finanzarchitektur. Solange aber diese Herausforderungen im Rahmen einer *global governance* schwer durchsetzbar sind, ist es von entscheidender Bedeutung die nationalen Handlungs- und Souveränitätsspielräume abzusichern, bzw. erneut zu stärken. Kapitalverkehrskontrollen nehmen dabei eine wichtige Rolle ein.

Was sind Kapitalverkehrskontrollen?

Es handelt sich um administrative, wie auch marktkonforme Maßnahmen zur Regulierung der Kapitalströme in und aus einem Land heraus.

Kapitalimportkontrollen dienen dazu kurzfristiges (volatiles) Kapital von vornherein abzuhalten und den längerfristigen Kapitalverkehr zu fördern (Krisenprävention). Im Falle einer schon eingetretenen Krise können Kapitalexportkontrollen den panikartigen Abzug des Kapitals verhindern bzw. einschränken (Krisenmanagement). Anschauliche Beispiele sind die beiden bekanntesten "Fälle" Chile und Malaysia.

Chile:

Ende der 80er Jahre zeichnen sich in Chile Signale für eine Überhitzung der Ökonomie (reales BIP-Wachstum 11%; Arbeitslosigkeit 6%; Inflation 21%) ab und es kommt zu massiven Kapitalimporten. Um den fixierten Wechselkurs zu verteidigen muss Chile dem entstandenen Inflationsdruck mit höheren Zinsen begegnen.

*Der impossible trinity*¹ entsprechend, gerät Chile in ein klassisches Dilemma: entweder das Fixkurssystem muss geopfert werden, oder aber die Autonomie der Geldpolitik. Chile entgeht diesem Dilemma durch die Einführung von Kapitalimportkontrollen. 1991 führt Chile eine unverzinsliche Bardepotpflicht (unremunerated reserve requirement → **URR**) auf Kapitalimporte ein. Ausländische Kreditgeber müssen zunächst 20 Prozent (später 30 Prozent) ihres transferierten Kapitals bei der chilenischen Zentralbank für ein Jahr hinterlegen. Direktinvestitionen und der Außenhandel bleiben ausgenommen. Die Bardepotpflicht wirkte wie eine effiziente Steuer auf Kreditaufnahmen im Ausland. Floss das Kapital erst nach mindestens einem Jahr wieder ab, erhielt der Investor den hinterlegten Betrag unverzinst zurück. Wurde die Summe vorher abgezogen, fielen vertraglich vereinbarte Zinsen an. Das vorrangige Ziel dieser Maßnahme war es, kurzfristige bzw. spekulative Zuflüsse gegenüber langfristigen zu diskriminieren, um so die Gefahr von Währungs- und Finanzkrisen zu senken und Investitionen im produktiven Bereich (Direktinvestitionen) zu fördern.

Die Kapitalimportkontrollen hatten eine äußerst positive Wirkung auf die chilenische Wirtschaft. Die Bardepotpflicht, die desto weniger ins Gewicht fiel, je länger die Laufzeit eines Kredites betrug, förderte langfristige Anlagen. Die Kapitalzuflüsse verstetigten sich daraufhin. Waren es 1989 nur 5 Prozent der im Ausland aufgenommenen Kredite, die eine Laufzeit länger als 12 Monate hatten, wuchsen diese bis 1997 auf 97,2 Prozent². Zwar kam es wegen anhaltender Kapitalimporte zu einer realen Aufwertung und einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits, doch konnte ein Aufbau von kurzfristigen Auslandsschulden verhindert werden. Chile konnte so trotz schwerer Turbulenzen in der Region eine Finanzkrise abwenden. Mit Ausbruch der Asienkrise 1998 und daraufhin sinkenden Kapitalzuflüssen wurde die Bardepotpflicht erst auf 10 Prozent und später auf 0 Prozent gesenkt ohne offiziell ganz abgeschafft zu werden.

Malaysia:

Während Kapitalimportkontrollen inzwischen von vielen Beobachtern als wichtiges Mittel zur Krisenprävention d.h. vor allem zur Stabilisierung der Finanzmärkte in Entwicklungs- und Schwellenländer akzeptiert werden, sind Kapitalexportkontrollen als Mittel zur Bekämpfung von Finanzkrisen (Krisenmanagement) noch umstritten. Malaysia, das 1998 im Zuge der Asienkrise Kapitalexportkontrollen einführt ist ein hilfreiches Beispiel, um die positiven Effekte auch von Kapitalexportkontrollen darzulegen. Das schon von der Krise betroffene Land führt umfassende administrative Regulierungen seines Kapitalverkehrs ein. Die malaysische Regierung bzw. Zentralbank untersagte die Zahlungen in malaysischen Ringgit an das Ausland für Waren und Dienstleistungen und die Rückzahlungen von Krediten im Ausland. Auslandsguthaben durften nur mit Zustimmung der Zentralbank umgetauscht und Devisen nur in begrenzter Höhe eingeführt werden.

Die Erfolge sind beachtlich. Zwar konnte ein Negativwachstum (-7,4 %) nicht verhindert werden, doch der Wechselkurs stabilisierte sich und das Zinsniveau konnte gesenkt werden, um die inländische Investitionstätigkeit anzuregen. Zudem waren ausländische Direktinvestitionen und der Außenhandel davon ausgenommen. Nach einem Jahr wurden die Kontrollen aufgehoben.

¹ Die Unmöglichkeit gleichzeitig eine autonome Geldpolitik und einen stabilen Wechselkurs bei freiem Kapitalverkehr zu erreichen.

² Vgl. Sebastian Edwards, Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention. Paper prepared for the National Bureau of Economic Research Conference on Economic and Financial Crisis in Emerging Economies, Woodstock, Oktober 2000

Der Internationale Währungsfonds und Kapitalverkehrskontrollen

Ab den 1980er Jahren drängte der Internationale Währungsfonds (IWF) im Rahmen seiner Strukturanpassungsprogramme (SAP) auf die Aufhebung der nationalstaatlichen Beschränkungen im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr und machte so den Weg nicht nur für Direktinvestitionen frei, sondern auch für kurzfristige volatile Kapitalflüsse, welche die Instabilität des Finanzsystems und die Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen in den betroffenen Ländern erhöhte. Obwohl der Rückgriff auf Kapitalverkehrskontrollen sogar in seinen *Articles of Agreement* (Art. VI, Abs. 3) verankert ist, pochte der IWF auf Kapitalmarktliberalisierung. Bis zum Ausbruch der Asienkrise versuchte er sogar das Mandat zur Durchsetzung der Liberalisierung des Kapitalverkehrs bzw. das Beseitigen von Kapitalverkehrskontrollen zu bekommen (z.B. durch das Interim-Komitee des IWF im April 1997 kurz vor Ausbruch der Asienkrise), gestützt auf das Argument, der Fonds könne dann die richtige Reihenfolge der Liberalisierung unterstützen. Die Ansicht aber, dass die Einhaltung der richtigen Reihenfolge bei der Liberalisierung (Außenhandel, heimischer Finanzsektor, langfristiger Kapitalverkehr, kurzfristiger Kapitalverkehr) und die Vorbedingung eines stabilen makroökonomischen Umfelds, eine Finanzkrise unwahrscheinlich werden lassen, wird in dem Moment fraglich, wenn man bedenkt, dass Anfang der 90er Jahre die asiatischen und auch zum Teil lateinamerikanischen Länder die Voraussetzungen erfüllt zu haben schienen und erst im Nachhinein, also nach Eintritt der Krise, immer wieder Politikfehler gefunden wurden, die einen Verstoß gegen die Vorbedingungen signalisierten (z.B. mangelnde Bankenaufsicht, crony-capitalism,...). Auch wenn der Fonds heute Einsicht zeigt, dass die vom IWF geförderte Liberalisierung der Kapitalmärkte zu einer weltweiten Zunahme der Finanzkrisen führte, so reicht diese Einsicht doch nur so weit, als dass er auf die oben genannte Einhaltung der richtigen Reihenfolge pocht. Eine im Frühjahr 2003 erschienene Studie des IWF *Research Departments* kommt zu dem Schluss, dass eine Kapitalmarktliberalisierung die Verletzbarkeit der Schwellenländer durch exogene Schocks zwar auf kurze Sicht erhöhen würde, dass aber langfristig, Volkswirtschaften, die in das globale Finanzsystem integriert sind, besser mit den Krisen umgehen könnten. Die vergrößerte Anfälligkeit der Entwicklungs- und Schwellenländer für Krisen wird als natürliche Periode der Anpassung und des Lernens gesehen, bei der auf lange Sicht die positiven Effekte die negativen überwiegen werden. Angesichts der drastischen Zunahme der Armut in der Bevölkerung in den von Finanzkrisen betroffenen Ländern, wirken Aussagen wie diese fast schon zynisch. Theoretisch sieht die Studie Kapitalverkehrskontrollen für einige kleinere Länder "bis zu einem gewissen Grad" als Möglichkeit die Risiken einer Liberalisierung zu verringern. Bis dato ist es allerdings nicht geschehen, dass der IWF Kapitalverkehrskontrollen in der Politikberatung seiner Empfängerländer empfahl, auch wenn die Umstände es notwendig erscheinen ließen. Anders als der von den Interessen der Industrieländer geleitete IWF kommt die UN-Handels- und Entwicklungskonferenz (UNCTAD) als neutrale Institution schon in ihrem Trade & Developmentreport 1998 zu dem Schluss, dass Entwicklungsländer unbedingt Kapitalverkehrskontrollen einsetzen müssen, um Finanzkrisen vorzubeugen, bzw. diese zu bewältigen. Nachdem der Bericht eine Reihe anderer Maßnahmen (Verbesserung der Bankenaufsicht, verstärkte Informationspflicht,...), die von den Industrieländern und dem IWF vorgeschlagen worden waren, unter die Lupe genommen hat und diese zwar für verdienstvoll, aber ungeeignet für den Umgang mit Finanzkrisen hält, empfiehlt er Kapitalverkehrskontrollen als eines der

wichtigsten Mittel zur Bekämpfung von Finanzkrisen, da diese eine erprobte Technik im Umgang mit volatilen Kapitalbewegungen darstellen. UNCTAD hebt deswegen hervor, dass Entwicklungsländern erlaubt sein sollte Kapitalverkehrskontrollen einzuführen, denn diese "sind ein unverzichtbares Element im Arsenal der Mittel zum Schutz vor Instabilität der internationalen Finanzmärkte".

Fazit: Möglichkeiten und Grenzen von Kapitalverkehrskontrollen

Chile und Malaysia zeigen die Wirksamkeit von Kapitalverkehrskontrollen. Entgegen den Voraussagen des IWFs fand keine Abkopplung von den internationalen Finanzmärkten statt. In Chile wuchsen die Kapitalzuflüsse trotz der Kapitalverkehrskontrollen von 1989 mit 1,52 Mrd. US-Dollar bis 1997 auf 2,89 Mrd. US-Dollar an. Malaysia platzierte bereits im Mai 1999, also weniger als ein Jahr nach Beginn der Kontrollen, erfolgreich eine Anleihe im Umfang von 1,0 Mrd. US-Dollar auf den internationalen Finanzmärkten.

Im Fall von Malaysia ermöglichten die Kontrollen eine konjunkturfremde Politik. Durch Senkung der Zinsen wurden Investitionen gefördert und die Wirtschaft des Landes konnte sich sehr viel schneller erholen. Chile war es möglich die Autonomie in der Geldpolitik zu stärken und eine kostspielige Devisenmarktintervention zur Stabilisierung des Wechselkurses zu vermeiden.

Kapitalverkehrskontrollen stärken die Souveränität nationaler Wirtschaftspolitik. Die angebliche Gefahr einer protektionistischen Politik ist vor dem Hintergrund vielfältiger Praktiken der Beschränkung des Kapitalverkehrs und der Erfahrungen Chiles und Malaysias höchst unwahrscheinlich.

Kapitalimportkontrollen stellen Instrumente dar, mit denen Entwicklungsländer die makroökonomisch nachteiligen Wirkungen von Nettokapitalimporten dämpfen können.

Kapitalexportkontrollen können den panischen Abzug von Kapital aus einem Land dämpfen und verhindern, dass ein solcher eine Entwertung der inländischen Währung und eine Währungs- und Finanzkrise hervorbringt.

Allerdings hat auch die Wirkung von Kapitalverkehrskontrollen ihre Grenzen. Voraussetzung für die Wirksamkeit ist eine funktionierende staatliche Bürokratie, die eine regelgerechte Anwendung der Beschränkungen garantiert. Auch eine inflationierende Geld- und Fiskalpolitik erhöht trotz Kapitalverkehrskontrollen die Gefahr spekulativer Währungsattacken und Kapitalflucht oder gar eine Informalisierung des nationalen Geldes (Dollarisierung, und Tauschhandel). Die präventive Wirkung ist begrenzt und abhängig sowohl von der nationalen Wirtschaftspolitik als auch den internationalen Kontextbedingungen. Auf- und Abwertungen der Ankerwährungen führen zu destabilisierenden Effekten auf den Wechselkurs des Schwellen- oder Entwicklungslandes, das über die Ankerwährung stabile Erwartungen zu importieren versucht. Hier geraten nationale Regulierungen an ihre Grenzen. Für solche exogenen Schocks sind kooperative Währungsbeziehungen zwischen Nationalstaaten Ansatzpunkte, entweder auf regionaler Ebene und/oder auf globaler Ebene.

Literatur:

Dieter, Heribert (2003): Globalisierung ordnungspolitisch gestalten. Die internationale Finanzarchitektur nach den Finanzkrisen. in: Aus Politik und Zeitgeschichte B 5/2003

Falk, Rainer (2001): Die Reform des Internationalen Währungsfonds – Zwischenbilanz und Perspektiven der internationalen Debatte. WEED-Arbeitspapier, Bonn.

Frenkel, Michael/Menkhoff, Lukas (2000): Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur. Berlin

Huffschmid, Jörg (1999): Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg.

Hujo, Katja (2003): Kapitalverkehrskontrollen als Entwicklungspolitisches Instrument – Ist die chilenische Erfahrung eine Erfolgsgeschichte? in: Lateinamerika Analysen 6, Oktober 2003, Hamburg.

IMF (2003): IMF Survey, number 9 Mai 2003. www.imf.org/imfsurvey

Khor, Martin (1999): Die Erfahrungen Malaysias: Kapitalverkehr kontrollieren und Insolvenzregeln einführen. in: W&E Sonderdienst 6/99, Bonn.

Stieglitz, Joseph (2002): Die Schatten der Globalisierung. Bonn