

Institut für Weltwirtschaft
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel

Kieler Arbeitspapier Nr. 1078

**Umbaupläne und Reparaturarbeiten an
der internationalen Finanzarchitektur:
Eine Zwischenbilanz aus deutscher Perspektive**

**von
Peter Nunnenkamp**

Oktober 2001

Für den Inhalt der Kieler Arbeitspapiere sind die jeweiligen Autorinnen und Autoren verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregungen und Kritik direkt an die Autorinnen und Autoren zu wenden und etwaige Zitate mit ihnen abzustimmen.

Umbaupläne und Reparaturarbeiten an der internationalen Finanzarchitektur: Eine Zwischenbilanz aus deutscher Perspektive*

Zusammenfassung: Die Forderungen von Globalisierungskritikern nach einem radikalen Umbau der internationalen Finanzmarktordnung sind von den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern aus guten Gründen abgelehnt worden. Vorzuwerfen ist den Entscheidungsträgern allerdings, dass auch ökonomisch sinnvolle Anpassungen des ordnungspolitischen Rahmens an die gestiegene internationale Kapitalmobilität wegen inner- und zwischenstaatlicher Dissonanzen nicht recht vorangekommen sind. Im Vordergrund dieses Beitrags stehen die Positionen deutscher Instanzen in der andauernden Reformdebatte. Im internationalen Kontext scheint vor allem die Bundesbank in wichtigen Fragen auf verlorenem Posten zu kämpfen.

Abstract: It is for good reasons that economic policymakers have rejected demands by globalization sceptics to fundamentally restructure the international financial architecture. However, policymakers are rightly criticized for having made only limited progress in adjusting the regulatory and institutional framework to increased international capital mobility. This failure is largely due to conflicting interests within and between major countries. This paper focuses on the positions of German authorities in the ongoing reform debate. In the international context, especially the Bundesbank seems to fight a losing battle with regard to several issues at stake.

Keywords: internationale Finanzarchitektur, Finanzmarktregulierung, Internationaler Währungsfonds, Positionen deutscher Instanzen

JEL classification: F33, G15, G28

Dr. Peter Nunnenkamp

Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Telefon: 0431-8814-209

Telefax: 0431-8814-500

E-mail: nunnenkamp@ifw.uni-kiel.de

* Ich danke Rolf J. Langhammer für kritische Kommentare und hilfreiche Anregungen.

INHALTSVERZEICHNIS

<u>I. ALTE UND NEUE PROBLEMSTELLUNGEN DER INTERNATIONALEN FINANZPOLITIK.....</u>	<u>1</u>
<u>II. RADIKALER UMBAU DER FINANZARCHITEKTUR?</u>	<u>4</u>
1. NEUE INSTITUTIONEN	5
2. TOBIN-STEUER	10
3. WÄHRUNGSREGIME.....	17
<u>III. ANPASSUNG DES REGULATIVEN RAHMENS.....</u>	<u>20</u>
1. STANDARDS UND VERHALTENSKODIZES.....	21
2. REVISION DER BANKENÜBERWACHUNG	23
3. HEDGEFONDS UND OFFSHORE-FINANZZENTREN	28
4. EINBINDUNG DES PRIVATSEKTORS	30
<u>IV. REFORM DES IWF</u>	<u>35</u>
1. UNTERSCHIEDLICHE REFORMVORSTELLUNGEN	35
2. IWF-KREDITE	37
3. REPRÄSENTANZ UND MITSPRACHERECHTE IM IWF	40
<u>V. FAZIT.....</u>	<u>46</u>
<u>LITERATUR.....</u>	<u>53</u>

Umbaupläne und Reparaturarbeiten an der internationalen Finanzarchitektur: Eine Zwischenbilanz aus deutscher Perspektive

I. Alte und neue Problemstellungen der Internationalen Finanzpolitik

Die internationale Finanzpolitik sieht sich seit den neunziger Jahren einem erweiterten Problembündel gegenüber. Die Schuldenkrise vieler Entwicklungsländer, die die finanzpolitischen Beziehungen zwischen der Dritten Welt und den Industriestaaten in der vorherigen Dekade geprägt hat, bleibt auf der Agenda. Angestrebt wird eine nachhaltige Schuldenentlastung für besonders arme und zugleich hoch verschuldete Entwicklungsländer. Die so genannte Kölner Schuldeninitiative wurde 1999 nicht zuletzt auf Drängen der Bundesregierung auf dem Gipfeltreffen der führenden Industriestaaten (G-7) vereinbart. Die Auslandsverschuldung von etwa 40 Ländern soll damit auf ein tragfähiges Ausmaß reduziert werden, wenn diese ihrerseits erfolgversprechende Maßnahmen zur Armutsbekämpfung ergreifen. Bis zum Frühjahr 2001 hatten 22 Kandidaten die Zugangsberechtigung zu dieser Initiative erreicht, so dass der Entschuldungsprozess in diesen Ländern beginnen konnte. Der Nutzen der jüngsten Schuldeninitiative ist aber weiter umstritten, weil die tatsächlichen

Entlastungswirkungen geringer ausfallen dürften als erhofft und eine dauerhafte Reduktion der Armut keineswegs gesichert ist (Nunnenkamp, Wahl und Wollenzien 2001).

Mit den gehäuft aufgetretenen Finanz- und Währungskrisen in einer Reihe von Schwellenländern rückte jedoch die Reform der internationalen Finanzarchitektur ins Zentrum der Debatte. Angesichts der Krisen in Mexiko (1994/95), in Thailand, Malaysia, Südkorea und den Philippinen (1997), in Russland (1998), in Brasilien (1999) sowie in der Türkei und Argentinien (2000/01) ist es nicht verwunderlich, dass die anschwellende Kritik an der wirtschaftlichen Globalisierung in erster Linie auf die Funktionsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte abzielt. Die täglichen weltweiten Devisenumsätze haben sich seit 1970 auf etwa 1,5 Billionen US\$ verzwanzigfacht. Nach Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich haben 80 vH dieser Finanztransfers eine Laufzeit von höchstens sieben Tagen. Die Finanzmärkte scheinen sich von der realen Wirtschaft weitgehend losgelöst zu haben, da nur noch ein Bruchteil der Finanztransaktionen in direkter Weise der Finanzierung des internationalen Handels dient oder im Zusammenhang mit ausländischen Direktinvestitionen steht (Raffer 1998; Wahl und Waldow 2001).

Kurzfristige Finanztransaktionen können zwar nicht – wie es häufig geschieht – mit Spekulation gleichgesetzt werden, und Spekulation ist auch nicht zwangsläufig destabilisierend (Willgerodt 1998). Ziemlich unstrittig ist es

hingegen, dass die Reaktionsgeschwindigkeit der internationalen Finanzmärkte wegen der Kurzfristigkeit von Anlagen, der Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs in vielen Ländern und der technischen Revolutionierung von Transfermechanismen drastisch zugenommen hat. Folglich verbleibt den nationalen Regierungen kaum noch Zeit zur Korrektur wirtschaftspolitischer Fehlentwicklungen. Sobald „schlechte Nachrichten“ nicht mehr zu verbergen sind, droht eine abrupte Kapitalflucht aus dem betreffenden Land – und möglicherweise auch aus Ländern, in denen die aufgeschreckten Anleger ähnliche Fehlentwicklungen vermuten. Die Häufung und Intensität von Finanz- und Wirtschaftskrisen ist deshalb mit der Volatilität der globalen Finanzmärkte verknüpft, auch wenn die grundlegenden Krisenursachen nicht auf diesen Märkten, sondern in der nationalen Wirtschaftspolitik zu suchen sind (Nunnenkamp 1998). Mögliche Strategien zur Krisenvermeidung und zur effektiveren Bekämpfung unvermeidbarer Krisen bilden deshalb seit Jahren den Dreh- und Angelpunkt der internationalen Finanzpolitik.

Kritiker der finanziellen Globalisierung fordern einen radikalen Umbau der Finanzarchitektur und beklagen, dass die Bundesregierung der Liberalisierung der Finanzmärkte als Leitbild der internationalen Finanzpolitik verhaftet geblieben ist (Unmüßig und Wahl 2001). Wesentlichen Elementen des angemahnten Strategiewechsels mangelt es aber nicht nur an politischer Durchsetzungsfähigkeit, sondern auch an ökonomischer Stringenz (Abschnitt II).

Zielkonflikte und Interessengegensätze stehen vielfach selbst bescheideneren Reformansätzen im Wege. Die Anpassung des bestehenden regulativen Rahmens an die gestiegene internationale Kapitalmobilität¹ ist deshalb nur in Teilbereichen entscheidend vorangekommen (Abschnitt III). So drängen deutsche Instanzen bislang ohne großen Erfolg darauf, private Finanzmarktakteure enger in das multilaterale Krisenmanagement einzubinden. Über unverbindliche Leitsätze hinaus konnte bisher auch kein Einvernehmen über die zukünftige Rolle des Internationalen Währungsfonds (IWF) erzielt werden (Abschnitt IV). In dieser Frage weichen schon die Positionen verschiedener deutscher Entscheidungsträger erheblich voneinander ab; im internationalen Kontext scheint vor allem die Bundesbank auf verlorenem Posten zu stehen. Abschnitt V bietet eine zusammenfassende Bewertung.

II. Radikaler Umbau der Finanzarchitektur?

Die Häufung von Krisen hat Zweifel an der Funktionsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte genährt. Insbesondere von Globalisierungsgegnern werden völlig neue Strategien zur Krisenvermeidung und -bekämpfung angemahnt. Darunter werden neben institutionellen Innovationen multilaterale

¹ Der Anstieg der internationalen Kapitalmobilität spiegelt sich darin wider, dass sich die Korrelation zwischen den nationalen Spar- und Investitionsquoten (der so genannte Feldstein-Horioka Koeffizient) seit den siebziger Jahren deutlich abgeschwächt hat (Gundlach und Nunnenkamp 1997: 5 f.).

Maßnahmen zur Begrenzung der Kapitalmobilität und zur Wechselkursstabilisierung verstanden. Radikale Reformvorschläge stoßen aber nicht nur auf wissenschaftliche Bedenken. Auch auf politischer Ebene wird ihnen in Deutschland und in den anderen Industriestaaten mit erheblicher Skepsis begegnet. Eine fundamentale Neuausrichtung der internationalen Finanzpolitik ist deshalb nicht erfolgt und steht auch in absehbarer Zukunft nicht zu erwarten.

1. Neue Institutionen

Um institutionelle Innovationen im internationalen Kontext zu begründen, wird großenteils auf existierende nationale Vorbilder zurückgegriffen.² Dies gilt zum Beispiel, wenn die Schaffung eines internationalen Kreditgebers der letzten Instanz (*lender of last resort*), eines internationalen Konkursgerichts sowie einer weltweiten Finanzmarktaufsicht gefordert wird:

- Die Aufgabe eines internationalen Kreditgebers der letzten Instanz wäre es, analog zur Rolle von Zentralbanken im nationalen Rahmen die Funktionsfähigkeit der internationalen Währungsordnung in Situationen aufrecht zu erhalten, in denen die globale Kredit- und Kapitalversorgung als Folge von Panikreaktionen zu schrumpfen droht.

² Vgl. Eichengreen (1999a: Appendix A) und die Literaturhinweise in Rogoff (1999).

- Ein internationales Konkursgericht hätte – wie im nationalen Insolvenzrecht – ein Koordinationsversagen zu verhindern, d.h. der Gefahr vorzubeugen, dass wegen voreiliger Vollstreckung von Forderungen durch einzelne Gläubiger aus einer (temporären) Liquiditätskrise eine (dauerhafte) Solvenzkrise wird.
- Eine multilaterale Finanzmarktaufsicht hätte schließlich alle international agierenden Finanzinstitute zu überwachen.

Die deutschen Entscheidungsträger stimmen mit den anderen G7-Staaten darin überein, dass kaum Bedarf besteht, neue Institutionen zu schaffen. Zwar wurde im Frühjahr 1999 auf Vorschlag des damaligen Bundesbankpräsidenten Tietmeyer das Forum für Finanzmarktstabilität von den Finanzministern der G7 einberufen. Im gleichen Jahr wurde zudem die G20 gegründet; diese Gruppe umfasst neben den wichtigen Industrieländern, dem IWF und der Weltbank auch zehn Entwicklungs- und Schwellenländer. Beide Gremien haben aber kaum Entscheidungskompetenz und dienen vorwiegend als Diskussionsforen über Fragen der Stabilität des internationalen Finanzsystems. Der der Gründung des Forums für Finanzmarktstabilität zugrundeliegende Tietmeyer-Bericht unterstreicht ausdrücklich die deutsche Position, wonach „sweeping institutional changes are not needed“ (Tietmeyer 1999: 5).

Die für diese ablehnende Haltung vorgebrachten Argumente sind von unterschiedlicher Qualität. Der Einwand, die Übertragung nationaler

institutioneller Arrangements auf die multilaterale Ebene sei mit erheblichem administrativen Aufwand verbunden, ist für sich genommen wenig überzeugend. Dieser Faktor wäre nur im Rahmen einer umfassenden Kosten-Nutzen-Analyse zu bewerten, auf die häufig verzichtet wird. So erklärt die Deutsche Bundesbank (2000a: 26) lapidar, für eine internationale Insolvenzordnung gebe es „keine realistische Perspektive“. Das Bundesministerium der Finanzen (2001: 21) stellt fest, im Rahmen des Pariser Clubs gebe es schon „ein geordnetes Verfahren für einen gerechten Interessenausgleich bei der Lösung internationaler Verschuldungsprobleme“.³ Diese Aussage ist wegen der ungelösten Fragen bei der Einbindung privater Gläubiger in das internationale Schuldenmanagement (vgl. dazu Abschnitt III.4) kaum haltbar. Das Ministerium hält es zudem für nicht akzeptabel, ein internationales Schiedsgericht über die Lösung von Überschuldungsfällen entscheiden zu lassen, obwohl ein vergleichbarer Souveränitätsverzicht bei handelspolitischen Konflikten im Rahmen der Schiedsverfahren der WTO hingenommen wird.

³ Mit diesem Papier ging das Bundesfinanzministerium laut Unmüßig und Wahl (2001) erstmals mit einer ausführlichen Positionsbestimmung zur Reform der internationalen Finanzarchitektur *an die Öffentlichkeit*. Dies ist nicht ganz richtig: Vielmehr scheint das Ministerium selbst – im Gegensatz zu seiner Forderung an den IWF, für Transparenz zu sorgen – die Öffentlichkeit eher zu scheuen. Das Positionspapier ist weder auf der Homepage des Ministeriums aufgeführt, noch gelang es dem Autor dieses Kieler Diskussionsbeitrags (trotz mehrerer Anfragen) eine Kopie des Positionspapiers aus dem Ministerium zu erhalten. Dass es ihm dennoch vorliegt, ist Herrn Peter Wahl von WEED zu verdanken. Für die schnelle kollegiale Hilfe trotz erwartungsgemäß unterschiedlicher Einschätzungen zum Papier des Bundesfinanzministeriums ist der Autor sehr dankbar.

Der Wissenschaftliche Beirat beim BMZ (Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung 2000) findet überzeugendere Gründe für das Fehlen eines allgemein gültigen Rechtsrahmens, der den Insolvenzfall von souveränen Schuldnern regelt. Bereits bei der Feststellung von Insolvenz treten im Fall souveräner Schuldner gravierendere Probleme auf als im Fall von Unternehmen. Es wären prinzipiell die Aktiva des ganzen Landes zu bewerten und es wäre abzuschätzen, wie die Ertragskraft all seiner Bürger durch den fälligen Schuldendienst bzw. einen Schuldenerlass beeinflusst wird. Im Gegensatz zum Unternehmenskonkurs mangelt es bei souveränen Schuldnern zudem an durchsetzbaren Sanktionen. Eine Vollstreckung in das Schuldnervermögen ist gegen den Willen souveräner Schuldner nur sehr beschränkt möglich, wodurch die Disziplinierungswirkungen von Insolvenzregeln geschwächt werden. Regierungen kann man im Unterschied zu Unternehmensführungen nicht die Verfügungsmacht über Vermögenswerte entziehen. Die Gefahr einer willkürlich herbeigeführten Zahlungsunfähigkeit oder der Verschleierung der tatsächlichen Zahlungsfähigkeit ist folglich bei souveränen Schuldnern größer als bei Unternehmen. Diese Souveränitätsrisiken „stehen einem Insolvenzverfahren ‚aus einem Guss‘ auf internationaler Ebene entgegen“ (Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung 2000: 15); es kann bestenfalls darum gehen, Verfahrensweisen zu entwickeln, die im Krisenfall eine angemessene Lastenverteilung zwischen

souveränen Schuldnern sowie staatlichen und privaten Gläubigern gewährleisten (vgl. Abschnitt III.4).

Die Schaffung eines internationalen Kreditgebers der letzten Instanz wird von deutscher Seite rigoros abgelehnt, weil dieser „die Investoren von den Risiken und Konsequenzen ihrer unternehmerischen Entscheidungen entbindet und mögliche vertragliche Lösungsansätze zwischen Schuldnern und Gläubigern von vornherein untergräbt“ (Deutsche Bundesbank 2000a: 26). Dieser Verweis auf die Verzerrung von Anreizstrukturen ist prinzipiell gerechtfertigt. Es ist allerdings überraschend, wenn die Deutsche Bundesbank argumentiert, ein internationaler Kreditgeber der letzten Instanz „stünde im Widerspruch zu elementaren marktwirtschaftlichen Prinzipien“ (ebda.). Im nationalen Rahmen kam der Bundesbank selbst traditionell die Rolle eines Kreditgebers der letzten Instanz zu,⁴ bevor ihre geldpolitische Rolle auf die Europäische Zentralbank überging.⁵ Die empirische Relevanz des so genannten *moral hazard* ist zudem höchst umstritten (Lane und Phillips 2000; Nunnenkamp 1999).

⁴ Die Rolle nationaler Zentralbanken bei der Bekämpfung von Liquiditätskrisen, die bereits in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur des 19. Jahrhunderts diskutiert wurde, ist unstrittig: „The stability of the financial system could be considered as a public good necessitating interventions by government in terms of the LLR [lender of last resort]-function by the central bank.“ (Claassen 1985: 235).

⁵ Im Vertrag von Maastricht blieb die Aufgabenverteilung zwischen den nationalen Zentralbanken und der EZB zunächst in wichtigen Fragen ungeklärt (*The Economist* 1998). Ohne Autorisierung durch die EZB kann seitdem von nationaler Seite jedoch keine Liquidität in unbegrenzter Höhe mehr bereitgestellt werden.

Das überzeugendste Argument gegen neue Institutionen liegt wohl darin, dass man den mit ihnen verbundenen Zielen auch innerhalb des bestehenden institutionellen Rahmens näherkommen kann (Diehl und Nunnenkamp 2001). Selbst dieser bescheidenere Reformansatz stößt – wie weiter unten zu zeigen sein wird – auf politische Durchsetzungsprobleme.

2. Tobin-Steuer

An Durchsetzungsfähigkeit mangelt es auch der unter Globalisierungskritikern besonders populären Forderung nach einer Begrenzung der internationalen Kapitalmobilität. Zwar führen selbst prominente Ökonomen wie der ehemalige Chef-Volkswirt der Weltbank, Joseph Stiglitz (2000: 1079), die gehäuften Finanzkrisen auf den ungebremsten Prozess der Kapitalverkehrsliberalisierung zurück und plädieren dafür, diesen Prozess zu stoppen. In den Entwicklungs- und Schwellenländern, in deren Interesse diese Empfehlung angeblich ist, findet sie jedoch wenig Anklang,⁶ vermutlich weil diese Länder die Chancen des Rückgriffs auf Auslandskapital als gewichtiger einschätzen als die damit verbundenen Risiken. Dies stützt die Position der Deutschen Bundesbank (2000a: 23), dass eine Umkehr der Liberalisierung des Kapitalverkehrs weder sinnvoll noch realistisch ist.

⁶ Fischer (2000) stellt fest: „Despite the recent crises, capital accounts in almost all emerging market countries have remained open“.

Bundesbank und Finanzministerium konzедieren aber, dass die Kapitalverkehrsliberalisierung in der Vergangenheit teilweise überstürzt und ungenügend vorbereitet worden ist.⁷ Auch die Leitung des IWF räumt seit der Asienkrise ein, dass eine Kontrolle des Kapitalzuflusses sinnvoll sein kann, solange die inländischen Finanzsysteme krisenanfällig sind (Fischer 1998: 5). Es mag deshalb überraschen, dass das häufig angeführte Beispiel Chiles, durch eine implizite Besteuerung kurzfristige Kapitalzuflüsse abzuschrecken, bisher kaum Nachahmer gefunden hat. Dass Chile nicht zum Vorbild wurde, könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Wirksamkeit der dort getroffenen Maßnahmen strittig geblieben ist.⁸ Es ist also höchst fraglich, ob das von vielen Globalisierungskritikern propagierte Konzept, durch eine multilateral vereinbarte Besteuerung grenzüberschreitender Kapitalströme „Sand in das Getriebe der internationalen Finanzmärkte zu streuen“, von den Entwicklungs- und Schwellenländern mitgetragen wird.

Diese Idee ist schon in den siebziger Jahren von James Tobin, einem Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften, ins Spiel gebracht worden, fand

⁷ Vgl. hierzu ausführlich Nunnenkamp (2001).

⁸ Buch (1999: 21) folgert aus ihrer Analyse der chilenischen Kapitalverkehrskontrollen: „The introduction of restrictions on short-term capital flows will be welfare-enhancing only under a set of special conditions. These, in turn, are hardly found in reality“. Dornbusch (1998: 22 f.) hält die Kontrollen in Chile zwar für wirksam, bezweifelt allerdings, dass „countries with poor governance can effectively manage the situation in the way honest Chile has.“

damals jedoch kaum Resonanz (Tobin 1974). Die Renaissance der nach ihrem Vordenker genannten Tobin-Steuer seit den neunziger Jahren hing zunächst weniger mit den Finanzkrisen als vielmehr mit dem Rückgang der staatlichen Finanzhilfen an die Entwicklungsländer zusammen. Die Tobin-Steuer verfolgt nämlich gleichzeitig zwei Ziele (Raffer 1998; Wahl und Waldow 2001):

- Zum einen soll sie kurzfristige Finanztransfers entmutigen und damit die internationale Spekulation bremsen. Als Mittel hierzu dient ein einheitlicher Steuersatz (gedacht wird an 0,1 – 1 vH) auf alle Devisenumsätze. Dadurch würden kurzfristig hin und her vagabundierende Gelder relativ stark, langfristig im Ausland angelegtes Kapital dagegen kaum belastet.
- Zum anderen hat die Tobin-Steuer eine Aufbringungsfunktion, d.h., sie böte eine neue Quelle für die multilaterale Entwicklungsfinanzierung.

Ihre Aufbringungsfunktion macht die Steuer für Entwicklungspolitiker attraktiv, die sich stagnierenden oder schrumpfenden Haushaltsansätzen gegenübersehen. Dies erklärt, dass die Idee Tobins nicht von der internationalen Finanzpolitik, sondern vom Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen (UNDP) aufgegriffen wurde. Es passt ins Bild, dass sich die deutsche Ministerin für Entwicklung und Zusammenarbeit, Heidemarie Wieczorek-Zeul (SPD), im Sommer 2001 dafür ausgesprochen hat, die Vor- und Nachteile der Tobin-Steuer eingehend zu untersuchen; der deutsche Finanzminister, Hans Eichel (gleichfalls

SPD), hat die Steuer hingegen grundsätzlich abgelehnt (Financial Times Deutschland 2001).⁹

Die Wirksamkeit der Tobin-Steuer ist schon unter entwicklungspolitischen Gesichtspunkten fraglich. In welchem Maß die Steuer *zusätzliche* Entwicklungshilfemittel aufbringen würde, hängt nicht nur von der Bemessungsgrundlage und dem Hebesatz dieser Steuer ab. Ihre Aufbringungsfunktion würde zudem in dem Maß beeinträchtigt, wie sie ihre Lenkungsfunktion, d.h. die Eindämmung kurzfristiger Finanztransaktionen, erfüllt. Schließlich könnte die Erhebung der Tobin-Steuer eine weitere Reduzierung der Entwicklungshilfe aus traditionellen Quellen induzieren.

Auch die Lenkungsfunktion der Tobin-Steuer kann man bezweifeln, obwohl diese Idee inzwischen nicht nur auf parlamentarischer Ebene Einfluss gewonnen hat,¹⁰ sondern auch von wichtigen Regierungsvertretern befürwortet wird. Der französische Premierminister, Lionel Jospin, unterstützte im Sommer 2001 den

⁹ Vgl. auch Bundesministerium der Finanzen (2001: 10): „Beschränkungen des Kapitalverkehrs auf globaler Basis, z.B. durch eine 'Verteuerung' bestimmter Kategorien von Transaktionen sind abzulehnen“. Eichels direkter Vorgänger im Amt, Oskar Lafontaine, ist hingegen Mitglied von ATTAC (Association pour une Taxation des Transactions Financières pour l'Aide aux Citoyens), der führenden Nicht-Regierungsorganisation zur Propagierung der Tobin-Steuer (*Der Spiegel* 2001a). Pikanterweise wird den Globalisierungskritikern von James Tobin vorgehalten, seinen Namen zu missbrauchen: „Ich habe nicht das Geringste gemein mit diesen Anti-Globalisierungs-Revoluzzern“ (*Der Spiegel* 2001b: 122).

¹⁰ Das Europäische Parlament hat einen Antrag der Befürworter im Januar 2000 nur mit hauchdünner Mehrheit abgelehnt.

belgischen Vorschlag, die Tobin-Steuer auf die Tagesordnung des Treffens der EU-Finanzminister in Lüttich zu setzen (*The Economist* 2001a).¹¹ Selbst Bundeskanzler Schröder forderte, sich mit spekulativen Finanztransaktionen verstärkt auseinanderzusetzen.

Einige der gegen die Lenkungsfunction der Tobin-Steuer angeführten Argumente sind in der Tat wenig stichhaltig. Dies gilt zum Beispiel für administrative Handhabungsschwierigkeiten, die sich bei nahezu jeder Steuer stellen, ohne dass deshalb gefordert würde, diese Steuern abzuschaffen. Auch die zu erwartenden Versuche der Steuerumgehung bieten für sich genommen keinen hinreichenden Grund, die Tobin-Steuer zu verwerfen. Zwar dürfte es dem mobilen Kapital leichter fallen, sich der Besteuerung zu entziehen, als immobilen Produktionsfaktoren wie Arbeit und Boden. Häufig wird jedoch vernachlässigt, dass die Umgehung der Tobin-Steuer Kosten verursachen würde. So fallen zum Beispiel Kosten an, wenn Finanzintermediäre ihre Aktivitäten verstärkt in solche Offshore-Finanzzentren verlegen würden, die die Tobin-Steuer selbst bei internationalem Druck nicht eintreiben würden.¹² Solange die potentielle

¹¹ James Tobin sieht gleichwohl „keine Chance“ dafür, dass die nach ihm benannte Steuer einmal verwirklicht wird (*Der Spiegel* 2001b: 124) und bezeichnet das Treffen der EU-Finanzminister in diesem Punkt als „wahrscheinlich eine reine Show“.

¹² Vgl. dazu im Einzelnen die Beiträge in ul Haq, Kaul und Grunberg (1996).

Steuerlast die Kosten der Steuerumgehung nicht überschreitet, besteht kein Anreiz, der Steuer durch Ausweichmanöver zu entgehen.

Gleichwohl ist nicht allein „der Widerstand der Nutznießer der Volatilität auf den Finanzmärkten, d.h. vor allem private Finanzmarktakteure“ (Wahl und Waldow 2001: 3) dafür verantwortlich, dass in der internationalen Finanzpolitik weiterhin die Skepsis gegenüber der Tobin-Steuer dominiert. Entscheidend ist vielmehr, dass selbst Befürworter der Steuer einräumen, dass sie das zentrale finanzpolitische Ziel der Krisenvermeidung gar nicht erreichen kann (vgl. z.B. Raffer 1998). Gegen eine Attacke auf eine Währung, bei der kurzfristige Spekulationsgewinne von 40–60 vH (wie im Fall der Asienkrise) locken, ist durch eine Steuer in Höhe von bis zu 1 vH kaum etwas auszurichten. Die Krisenwahrscheinlichkeit könnte sogar steigen, wenn nationale Entscheidungsträger sich wegen des vorgeblichen Schutzes vor Spekulationsattacken durch die Tobin-Steuer in Sicherheit wiegen und wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen nicht rechtzeitig korrigieren.

Die Finanzkrisen haben aber auch bei Kritikern der Tobin-Steuer zu einem Umdenken geführt. Die bis Mitte der neunziger Jahre starken Bestrebungen, dem IWF durch eine Änderung des IWF-Abkommens die Zuständigkeit für eine beschleunigte Kapitalverkehrsliberalisierung zu übertragen, traten in den Hintergrund. Sowohl von der Bundesbank als auch vom IWF wird seitdem vor einer überstürzten und ungenügend vorbereiteten Kapitalverkehrsliberalisierung

gewarnt; eine nationale Kontrolle des Kapitalzustroms wird – trotz ungeklärter Fragen zu ihrer Wirksamkeit – überwiegend als sinnvoll erachtet, solange die inländischen Finanzsysteme noch krisenanfällig sind.

Im Unterschied zu der Haltung von Globalisierungskritikern bleibt ein freier internationaler Kapitalverkehr jedoch für die wichtigsten wirtschaftspolitischen Instanzen in Deutschland und auch für den wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream eine sinnvolle Perspektive. Nach Aussage des Bundesministeriums der Finanzen (2001: 10) steht eine Änderung des IWF-Abkommens mit dem Zweck der Aufnahme des Ziels der Kapitalverkehrsliberalisierung „derzeit zwar nicht auf der Tagesordnung, sollte aber als mittelfristiges Ziel weiterverfolgt werden“. Wer dieses Leitbild der internationalen Finanzpolitik – wie Unmüßig und Wahl (2001) – als gescheitert verwirft, ignoriert, dass es ohne Kapitalverkehrsliberalisierung nicht gelingen kann, Kapital weltweit in die produktivsten Investitionsprojekte zu lenken, kurzfristige Einkommensschwankungen durch Kapitalimporte bzw. –exporte auszugleichen und Investitionsrisiken international zu streuen (Institut für Weltwirtschaft 2000).¹³ James Tobin können die Globalisierungsgegner dabei kaum für sich in Anspruch nehmen; dieser stellt fest: „Alle Länder und ihre Einwohner profitieren

¹³ Es ist zudem kaum in Einklang zu bringen, wenn Unmüßig und Wahl (2001) einerseits die liberalisierten Finanzmärkte per se als Bedrohung für die Entwicklungsländer brandmarken und andererseits beklagen, dass private Kapitaltransfers nur in wenige Entwicklungsländer fließen.

vom freien Austausch von Gütern und Kapital“ (*Der Spiegel* 2001b: 123). Zu kritisieren ist allenfalls, dass die bisherige Reformierung des nationalen und internationalen Ordnungsrahmens nicht ausreicht, um die Risiken einer Kapitalverkehrsliberalisierung zu minimieren (vgl. dazu Kapitel III).

3. Währungsregime

In engem Zusammenhang mit der Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte steht die währungspolitische Strategiedebatte. Die Auseinandersetzung über ein angemessenes Wechselkursregime erhielt durch die Finanzkrisen der neunziger Jahre einen neuen Impuls, weil einerseits nicht durchzuhaltende – und damit unglaubliche – Wechselkursbindungen als eine der Krisenursachen und andererseits erratisch schwankende Währungsrelationen wegen der damit verbundenen realwirtschaftlichen Kosten¹⁴ als unerwünscht erachtet werden. Gerade die Bundesregierung engagierte sich in den späten neunziger Jahren (zusammen mit dem damaligen französischen Finanzminister Strauss-Kahn) zeitweise für einen „dritten Weg“ zwischen fixierten Paritäten und unbegrenzter Wechselkursflexibilität (*Der Spiegel* 1998; Flassbeck 2000). Dieses Konzept sah vor, dass sich die Hauptwährungen in bestimmten Zielzonen bewegen und dass kleinere Länder sich an eine der Leitwährungen ankoppeln.

¹⁴ Unsicherheit über den Wechselkurs erschwert den internationalen Handel, verkürzt den privatwirtschaftlichen Planungshorizont und verbaut somit Investitionen und Wachstumschancen.

Ein solches Währungsregime verlor nach dem Wechsel in der Leitung des Finanzministeriums im Jahr 1999 selbst in der Bundesregierung an politischem Rückhalt. Das Bundesministerium der Finanzen (2001: 11) konstatierte im Frühjahr 2001 „erhebliche Vorbehalte“ gegen den Vorschlag, für die wichtigsten Währungen Wechselkurszielzonen festzulegen. Dabei wird – wie Unmüßig und Wahl (2001) zutreffend hervorheben – nicht recht deutlich, ob das Bundesfinanzministerium selbst inhaltliche Einwände gegen das Konzept erhebt, oder ob die Position des Ministeriums taktischen Erwägungen geschuldet ist, weil man sich der Widerstände von anderer Seite bewusst ist.

Insbesondere die Vereinigten Staaten lehnten die währungspolitische Strategie des „dritten Weges“ von Anfang an ab. Der Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB), Otmar Issing, bemerkte süffisant (in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 17. Februar 1999): „Ich würde gern das Koordinierungsmodell kennen, das glaubhaft unterstellt, daß der amerikanische Kongreß seine Finanzpolitik an (...) Wechselkursvorgaben ausrichtet.“ Ebenso wenig kann man von der amerikanischen Geldpolitik erwarten, dass sie einem Wechselkursziel untergeordnet wird. Traditionell sind die Geld- und Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten vorrangig auf binnenwirtschaftliche Zielsetzungen ausgerichtet.

Auch die EZB lehnte das Zielzonen-Konzept ab. Ihre geldpolitische Autonomie wäre nur so lange gewährleistet, wie sich der Euro innerhalb der erlaubten

Bandbreite bewegt. Würde zum Beispiel ein Abwertungsdruck auf den Euro andauern, wenn der Euro den Rand der Bandbreite erreicht hätte, wäre die EZB selbst dann zu Zinsanhebungen gezwungen, wenn keine Inflationsgefahren bestehen und Euroland sich in einem Konjunkturtal befindet.

Ohne eine intensive internationale Koordinierung der Geld- und Fiskalpolitik kann ein eng definiertes Zielzonen-System spekulative Währungsattacken geradezu einladen. Sobald sich eine Währung auf einen Rand der Zielzone hin bewegt und die Finanzmärkte Zweifel daran hegen, dass die Zentralbank die Währung unter allen Umständen innerhalb der Zielzone halten wird, werden einseitige Spekulationsbewegungen ausgelöst. Auch die im Rahmen des „dritten Weges“ vorgeschlagene Anbindung der Währungen kleinerer Länder an eine Leitwährung könnte mehr statt weniger Wechselkursinstabilität mit sich bringen. Die Finanz- und Währungskrisen von Entwicklungs- und Schwellenländern zeigen, dass es gerade dort zu extremen Wechselkursschwankungen gekommen ist, wo Regierungen zu lange an einer unglaublichen Wechselkursbindung festgehalten haben.

Statt dem Konzept des „dritten Weges“ zu folgen, neigen die Entwicklungs- und Schwellenländer deshalb zu wechselkurspolitischen Extremlösungen: Einige verzichten auf geldpolitische Autonomie oder haben sogar ihre eigene Währung abgeschafft (Dollarisierung), viele andere haben offizielle Wechselkursbindungen aufgegeben und verfolgen eine flexible

Wechselkurspolitik (Mussa et al. 2000). Sie befinden sich damit im Einklang mit der vorherrschenden ökonomischen Lehre, die sich nach den Finanzkrisen herausgebildet hat. Diese wird auch von der Deutschen Bundesbank vertreten (2000b: 107 f.). Demnach sind vor allem Zwischenlösungen zwischen einer definitiven Fixierung und der völligen Freigabe des Wechselkurses krisenanfällig, wenn Länder in den internationalen Kapitalmarkt eingebunden sind (Eichengreen 1999b; Fischer 2001).

III. Anpassung des regulativen Rahmens

Während eine grundlegende Umgestaltung der internationalen Finanzarchitektur gemäß der bisher diskutierten Vorschläge auf kaum überwindbare politische Widerstände und auch auf wissenschaftliche Bedenken stößt, ist es unstrittig, dass das Ziel der Krisenvermeidung und –bekämpfung einen an die gestiegene internationale Kapitalmobilität angepassten regulativen Rahmen erfordert. Allerdings bestehen selbst auf dieser Reformebene Zielkonflikte und Interessengegensätze. Bislang sind deswegen nur begrenzte Fortschritte erzielt worden, wie sich an der Konzipierung finanzieller Sicherheitsstandards und Verhaltenskodizes, der Überwachung international agierender Finanzintermediäre sowie der Einbindung des Privatsektors in das Krisenmanagement aufzeigen lässt.

1. Standards und Verhaltenskodizes

Finanzielle Sicherheitsstandards sind ein wichtiger Teil der – u.a. von der Bundesbank – angeratenen Vorbereitung auf eine Kapitalverkehrsliberalisierung (vgl. Abschnitt II.2). Die Entwicklung, Verbreitung und Anwendung international anerkannter Standards und Kodizes für wirtschaftliche und finanzielle Aktivitäten wird folglich als Instrument zur Stärkung des internationalen Finanzsystems angesehen (Deutsche Bundesbank 2000a: 24). Die vom Forum für Finanzmarktstabilität als wesentlich identifizierten Regelwerke reichen vom *Special Data Dissemination Standard* des IWF über die Insolvenzregeln der Weltbank für Entwicklungsländer und die internationalen Standards für die Wirtschaftsprüfung der *International Federation of Accountants* (IFAC) bis zu den Grundsätzen für eine wirksame Bankenaufsicht des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und den 40 Empfehlungen der *Financial Action Task Force* zur Bekämpfung der Geldwäsche.

Den verschiedenen normsetzenden Instanzen, bei denen es sich teilweise um privatwirtschaftliche Fachgremien (z.B. IFAC) handelt, mangelt es größtenteils an der Kompetenz, die vereinbarten Standards und Kodizes durchzusetzen. In vielen Bereichen liegt das Problem also nicht im Fehlen von Normen, sondern in ihrer unzureichenden Anwendung. Die Bundesbank und das Finanzministerium plädieren deshalb dafür, dass der IWF die Einhaltung von Standards und Kodizes im Rahmen der so genannten ROSCs (*Reports on the Observance of*

Standards and Codes) strikter überwacht (Deutsche Bundesbank 2000a: 24; Bundesministerium der Finanzen 2000a). Bis zum Herbst 2000 hatten allerdings erst 30 Länder der Erstellung von ROSCs zugestimmt (Becker und Speyer 2000). Die tatsächliche Umsetzung und Befolgung der schon existierenden Normen dürfte folglich ein zeitaufwendiger Prozess sein. Auf sich allein gestellt dürften viele Entwicklungsländer mit dieser Aufgabe angesichts begrenzter administrativer Kapazitäten überfordert sein. Um eine breitere Akzeptanz multilateral vereinbarter Normen zu erzielen, müsste diesen Ländern umfangreiche technische Hilfe angeboten werden.

Die Bundesbank warnt überdies vor einer „lähmenden Überregulierung“ (Deutsche Bundesbank 2000a: 24). Allzu detaillierte Kodizes könnten Regierungen in der trügerischen Sicherheit wiegen, bei einem normgerechten Verhalten vor Finanzkrisen gefeit zu sein. Die hauptsächlich von Instanzen der Industrieländer konzipierten Kodizes definieren Mindeststandards, deren Einhaltung insbesondere in einem stark risikobehafteten Umfeld wie in vielen Entwicklungsländern keine Garantie gegen Finanzkrisen bietet. Ein Beispiel ist die Baseler Eigenkapitalvereinbarung: Die in dem ursprünglichen Akkord von 1988 festgelegte Norm einer Mindestkapitalausstattung von 8 vH der (risikogewichteten) Kreditposition einer Bank dürfte für Länder mit einem wenig entwickelten Finanzsektor nicht ausreichend sein (Williamson und Mahar

1998).¹⁵ Die noch nicht abgeschlossene Neufassung des Baseler Akkords wiederum, die in der Entwurfsfassung etwa 500 Seiten umfasst, wird vielerorts auf erhebliche Umsetzungsprobleme stoßen.¹⁶

2. Revision der Bankenüberwachung

Trotz dieses Dilemmas ist es nicht von der Hand zu weisen, dass das traditionelle System der Bankenüberwachung reformbedürftig ist und dass verbliebene Regulierungslücken geschlossen werden müssen. Bei der Neufassung des Baseler Akkords geht es darum, Fehlanreize, die das bisherige Regelwerk kennzeichneten, zu beheben. So begünstigte die ursprüngliche Vereinbarung von 1988 kurzfristige Interbankenkredite, die sich in der Asienkrise als Achillesferse der internationalen Finanzmärkte erwiesen (Greenspan 1998); diese Kredite wurden bei der Berechnung der erforderlichen Eigenkapitaldeckung mit einem Risikofaktor von nur 20 vH gewichtet (im Vergleich zu 100 vH bei Krediten an Unternehmen). Generell wurde die Risikoklassifizierung als allzu schematisch

¹⁵ Nach Aussagen aus dem Bundeswirtschaftsministerium war selbst die Anwendung dieser Norm außerhalb der Industrieländer eher die Ausnahme als die Regel (Wolgast 1998).

¹⁶ Die Neufassung (Basel II) soll 2004 in Kraft treten. Für eine ausführliche Darstellung vgl. Sekretariat des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (2001) und Deutsche Bundesbank (2001). Eine kritische Einschätzung aus Sicht der Entwicklungs- und Schwellenländer bietet Reisen (2001). Das Institute of International Finance fürchtet, dass „the new regulations could ... swamp regulators in emerging markets where official supervision is not up to scratch“ (*The Banker* 2001: 16).

und „unrelated to the actual risks of particular bank assets“ kritisiert (Calomiris und Litan 1999).

Dem Problem der Fehlanreize versucht die Neufassung des Baseler Akkords mit den drei Säulen „Mindestkapitalanforderungen“, „Überprüfung durch die Bankaufsicht“ und „Marktdisziplin durch erweiterte Offenlegung“ beizukommen. Ein Konsens erwies sich vor allem bei der ersten Säule als schwierig. Der Entwurf schlägt nun zwei grundlegende Möglichkeiten der Bemessung des Kreditrisikos vor: eine Standardmethode, die vom Konzept her der ursprünglichen Eigenkapitalvereinbarung entspricht, und einen auf den internen Ratings der Banken basierenden Ansatz (IRB-Ansatz), wobei die Eignung der bankeigenen Risikosteuerungssysteme von den zuständigen Aufsichtsinstanzen überprüft werden soll.

Der IRB-Ansatz wurde von amerikanischer Seite forciert. Das traditionelle Verfahren, wenige allgemein verbindliche Risikoklassen zu definieren, wird dort als „essentially arbitrary“ (Calomiris und Litan 1999) angesehen; stärker marktbezogene Systeme mit einer breiteren Palette von Risikogewichten hält man für besser geeignet, das Bankverhalten an den tatsächlichen wirtschaftlichen Risiken der Kreditvergabe auszurichten. Die amerikanischen Vorstellungen wurden auf Seiten Deutschlands und anderer kontinentaleuropäischer Länder

zunächst skeptisch aufgenommen.¹⁷ Es wurde bezweifelt, dass die bankinternen Risikosteuerungssysteme bereits hinreichend erprobt sind (*The Economist* 1999).

Auch die unter Anreizgesichtspunkten erforderlichen Revisionen der Standardmethode waren umstritten. Im Gegensatz zum Akkord von 1988, der alle Kredite an Unternehmen gleich gewichtete, sieht die Neufassung für diese Schuldner vier Risikogruppen von 20–150 vH vor. Die Zuordnung von Unternehmen und Banken im In- und Ausland zu den einzelnen Risikogruppen soll künftig wesentlich von der Bonitätsbeurteilung durch externe Ratingagenturen wie Standard & Poor's oder Moody's abhängen. Auf europäischer Seite fürchtete man dadurch einen Wettbewerbsvorteil für die Banken in den Vereinigten Staaten, weil unternehmensbezogene Ratings durch externe Agenturen dort verbreiteter sind als etwa in Deutschland und Unternehmen ohne externes Rating einer vergleichsweise hohen Risikogruppe (100 vH) zugeordnet werden sollen. Gleichzeitig war die deutsche Kreditwirtschaft – letztlich erfolgreich – bestrebt, ihren Wettbewerbsvorteil zu verteidigen, der aus der geringeren Eigenkapitalanforderung für gewerbliche Immobilienkredite resultierte.

¹⁷ Die Deutsche Bundesbank (2001: 17) spricht in diesem Zusammenhang für Deutschland von einem Paradigmenwechsel zu einer stärker qualitativ ausgerichteten Bankenaufsicht.

Mit Basel II mag es gelingen, die Risikovorsorge der Banken stärker an den tatsächlich eingegangenen Kreditrisiken auszurichten. Es ist aber fraglich, ob die Funktionsfähigkeit des internationalen Kapitalmarktes wie erhofft verbessert wird. Die von der Revision des Baseler Akkords betroffenen Banken fürchten, dass die Kreditnehmer auf weniger strikt regulierte Segmente des Kapitalmarktes ausweichen werden (The Banker 2001). Die Ratingagenturen sehen die Gefahr unbeabsichtigter Nebenwirkungen; Moody's wird wie folgt zitiert (ebda: 22): „The use of ratings within a regulatory regime could erode rating agency objectivity as a result of regulatory influence and rating shopping.“ Auch Standard & Poor's äußert sich besorgt, dass der Druck auf die Ratingagenturen wachsen könnte, ihre Bewertungskriterien zu lockern. Gleichzeitig könnte der IRB-Ansatz nach Standard & Poor's zyklische Schwankungen der Kreditvergabe begünstigen.

Die möglichen Effekte von Basel II auf die Stabilität und die Kosten der externen Finanzierung von Entwicklungs- und Schwellenländern stehen im Zentrum der Analyse von Reisen (2001). Die Kalkulationen dieses Autors lassen erwarten, dass Basel II den Zugang dieser Länder zu internationalen Krediten erheblich erschwert und sich damit die Kluft zwischen vorteilhaft bewerteten Schuldnern (*investment grade*) und schlechter bewerteten Schuldnern (*non-investment grade*) ausweitet. In dem Maß, wie sich der IRB-Ansatz gegenüber der Standardmethode durchsetzt, könnte der damit einhergehende Anstieg der

Risikogewichte für Engagements in Entwicklungs- und Schwellenländern deren Kreditkosten so weit erhöhen, dass ihnen der Zugang zu Bankkrediten faktisch versperrt ist.

Beide Ansätze bieten zudem wenig Aussicht, dass sich die Kreditbeziehungen mit Entwicklungs- und Schwellenländern verstetigen. Beiden Verfahren unterliegt weiterhin die fixe Norm einer Eigenkapitaldeckung von mindestens 8 vH. Da diese Norm in „guten“ Zeiten leichter zu erfüllen ist als in „schlechten“, begünstigt sie eine prozyklische Kreditvergabe der Banken. Wie Reisen (2001) ferner zeigt, besteht für Banken, die den IRB-Ansatz anwenden, auch im Rahmen von Basel II ein Anreiz für Kredite mit kurzen Laufzeiten. Eine volatile Kreditvergabe dürfte zudem aus der zyklischen Natur der Ausfallwahrscheinlichkeiten resultieren, die im IRB-Ansatz die Risikogewichtung bestimmen. Für die Standardmethode gilt schließlich, dass eine Verstetigung der internationalen Kreditvergabe nur dann zu erreichen wäre, wenn es sich bei den zur Risikogewichtung benutzten externen Ratings um verlässliche Frühindikatoren handelt. Es wäre also erforderlich, dass die Ratingagenturen Länderrisiken besser einschätzen und früher erkennen als die einzelnen Marktteilnehmer. Am Beispiel der Asienkrise lässt sich nachweisen, dass diese Voraussetzung in der Vergangenheit nicht gegeben war (Reisen und von Maltzan 1999).

3. Hedgefonds und Offshore-Finanzzentren

Neben der Anpassung vorhandener Regelwerke wird seit der Gründung des Forums für Finanzmarktstabilität intensiv diskutiert, wie verbliebene Regulierungslücken geschlossen werden können. Im Zentrum stehen die so genannten *highly leveraged institutions* (HLIs); zu diesen bisher kaum überwachten Finanzintermediären werden vor allem die Hedgefonds gezählt.¹⁸ Die HLIs werden als besonders risikobehaftet angesehen, weil sie allenfalls begrenzten Offenlegungspflichten unterliegen und ihre Engagements häufig in hohem Maß kreditfinanziert sind (*leverage*). Dabei sind jedoch zwei Risiken unterschiedlich zu bewerten (Deutsche Bundesbank 1999a):

- Hedgefonds übernehmen gezielt Risiken, um überdurchschnittliche Erträge zu erzielen. Wenn diese Strategie scheitert, haben die Anleger dafür einzustehen. Aus Gründen des Anlegerschutzes ist eine Regulierung dieser Fonds deshalb nicht erforderlich.
- Regulierungsbedarf besteht allerdings insoweit, als von den Hedgefonds wegen ihrer finanziellen Verflechtung mit dem Bankensystem eine systemische Destabilisierungsgefahr ausgeht. Dieses Risiko ließe sich

¹⁸ Griffith-Jones (2000: 121) konstatiert darüber hinaus „an important regulatory gap“ im Hinblick auf Portfolio-Investitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern. Um die Volatilität dieser Kapitalströme zu dämpfen, wird von dieser Autorin vorgeschlagen, dass institutionelle Investoren Barreserven halten müssen, die sich nach dem Risiko ihrer einzelnen Anlagen bemessen.

reduzieren, indem die finanziellen Verflechtungen von HLIs und Banken in einem Kreditregister offengelegt werden, das Kreditgeschäft der Banken mit HLIs verschärften Vorschriften unterworfen wird (*indirekte* Regulierung von HLIs) oder eine bei den HLIs *direkt* ansetzende Regulierung erfolgt.

Das Forum für Finanzmarktstabilität hat 2000 eine direkte Regulierung von HLIs erwogen, aber nicht empfohlen; zunächst solle die Wirksamkeit indirekter Maßnahmen überprüft werden. Zuvor hatte die Deutsche Bundesbank (1999a) angeregt, die Eigenkapitalanforderungen für Engagements der Banken in Hedgefonds einem erhöhten Risiko entsprechend anzupassen. Eine direkte Regulierung der HLIs durch Lizenzierungsvorschriften und Mindestkapitalstandards wurde in der Vergangenheit häufig aus Praktikabilitätsgründen verworfen, weil viele HLIs bereits in Offshore-Finanzzentren angesiedelt sind und andere an solche regulierungsfreien Standorte ausweichen könnten (Griffith-Jones 2000: 124). Dieses Argument hat an Gewicht verloren, seitdem auf die Offshore-Zentren Druck ausgeübt wird, international üblichen Finanzstandards im eigenen Bereich Geltung zu verschaffen. Hierauf mag es zurückzuführen sein, dass das Bundesministerium der Finanzen (2001: 16 f.) eine direkte Regulierung von HLIs favorisiert und diese Position auf internationaler Ebene durchsetzen will, wenn sich die Empfehlungen des Forums für Finanzmarktstabilität als unzureichend erweisen.

In diesem Zusammenhang ist das Verhalten der Offshore-Zentren von Bedeutung. Das Forum für Finanzmarktstabilität und die *Financial Action Task Force* haben im Verlauf des Jahres 2000 Listen veröffentlicht, in denen die Offshore-Zentren entsprechend der Qualität ihrer Aufsichtssysteme beurteilt werden. In der Folge haben einige Zentren zugesagt, bei der Fortentwicklung von Aufsichtssystemen zu kooperieren, andere haben bislang nicht reagiert (Enquête-Kommission 2001). Nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen (2000b) ist vorgesehen, dass der IWF die Offshore-Zentren in seine multilaterale Überwachungstätigkeit stärker einbezieht.¹⁹ Zweifeln daran, ob hinreichende Sanktionsmöglichkeiten bestehen, um die Einhaltung üblicher Standards in allen Offshore-Finanzzentren zu erzwingen, tritt das Bundesministerium der Finanzen (2001) entgegen, indem es auf die Bereitschaft verweist, gegen uneinsichtige Jurisdiktionen Maßnahmen bis zum Verbot von Finanztransaktionen mit ihnen zu ergreifen.

4. Einbindung des Privatsektors

Neben den kodifizierten Finanzstandards und der Überwachung von Finanzintermediären gehört die Einbindung der privaten Finanzmarktakteure in das multilaterale Krisenmanagement zum regulativen Rahmenwerk. Diese

¹⁹ Die Finanzminister der G7 „fordern den IWF dringend auf, rasch eine konkrete Beurteilung in diesen Jurisdiktionen [Offshore-Zentren, die internationale Standards nicht hinlänglich erfüllen] vorzunehmen“ (Bundesministerium der Finanzen 2000c: 18).

Position wird insbesondere von wirtschaftspolitischen Instanzen der Bundesrepublik vertreten, wobei in erster Linie die Bundesbank auf eine klar definierte Rolle des Privatsektors bei der Überwindung von Finanzkrisen drängt.

Diese Forderung resultiert aus der Kritik an den in den neunziger Jahren üblich gewordenen umfangreichen Finanzhilfen des IWF an Krisenländer. In dem Maß wie diese Finanzhilfen von den Krisenländern dazu verwandt werden, ihre Schulden bei privaten Auslandsgläubigern zu bedienen, stellt sich ein Anreizproblem. Die privaten Gläubiger könnten diesen Ablauf antizipieren – mit dem Ergebnis, dass sie in ihrer internationalen Kreditvergabe weniger vorsichtig sind. Abgesehen von diesem *moral-hazard* Argument (vgl. Abschnitt II.1) lässt sich eine Gerechtigkeitslücke beklagen, wenn ein Land in einer Wirtschaftskrise schwere Einkommensverluste erleidet, während seine privaten Gläubiger ungeschoren davonkommen. Die Frage der Einbindung des Privatsektors stellt sich also sowohl aus Anreizgesichtspunkten als auch aus dem Blickwinkel einer sozial verträglichen Verteilung von Krisenlasten.

Um zu erreichen, dass private Gläubiger einen größeren Beitrag zur Überwindung temporärer Liquiditätsschwierigkeiten und dauerhafter Solvenzprobleme leisten, sind mehrere Vorschläge unterbreitet worden:²⁰

²⁰ Vgl. dazu ausführlicher z.B. Eichengreen (1999a) und Griffith-Jones (2000).

- Die Krisenländer würden Zeit gewinnen, um Liquiditätsengpässe zu überwinden, wenn ihnen in Kreditverträgen die Option eingeräumt würde, die Laufzeiten (bei einem erhöhten Zinssatz) einseitig um eine begrenzte Zeit zu verlängern.
- In Anleiheverträge könnten Klauseln eingebaut werden, die es verhindern, dass einzelne Gläubiger sich schadlos halten, indem sie ihre Forderungen möglichst schnell fällig stellen und einklagen. Abstimmungs- und Vertretungsregeln im Hinblick auf das Verhalten der Anleger würden dem Koordinationsversagen entgegenwirken, d.h. der Gefahr, dass eine Liquiditätskrise durch voreilige Vollstreckung individueller Forderungen zu einer Solvenzkrise wird.
- Ähnlich wie ein Konkursverwalter (bzw. Sequestor) im nationalen Insolvenzfall könnte der IWF im Fall einer internationalen Finanzkrise ein Stillhalten aller Gläubiger erzwingen, indem er ein temporäres Moratorium des Schuldnerlandes gutheißt. In diesem Zusammenhang ist es sinnvoll, dass der IWF auch dann Kredite vergeben kann, wenn das Land gegenüber seinen privaten Gläubigern in Verzug ist (*lending into arrears*).
- Die privaten Gläubiger könnten verpflichtet werden, mit eigenen Beiträgen einen Krisenfonds zu finanzieren, auf den der IWF im Ernstfall zurückgreifen könnte.

Die Deutsche Bundesbank (1999b) hat sich frühzeitig einige dieser Vorschläge zu eigen gemacht. Auch die Finanzminister der G7 „begrüßen, dass ausländische private Gläubiger, einschließlich Anleihegläubiger, zur Finanzierung mehrerer IWF-Programme ... beigetragen haben“ (Bundesministerium der Finanzen 2000c): 11). Der in offiziellen Kommunikés erweckte Eindruck, bei der Einbindung des Privatsektors seien bereits wesentliche Fortschritte erzielt worden, verdeckt jedoch die fortbestehenden Meinungsunterschiede zwischen den Hauptbeteiligten.

Die privaten Gläubiger haben sich bislang nur von Fall zu Fall und auf freiwilliger Basis bereit erklärt, finanzielle Beiträge zur Krisenbewältigung zu übernehmen (Speyer 1999). Sie werden in dieser Haltung von der amerikanischen Regierung unterstützt, die sich ein Maximum an Flexibilität und Ermessensspielraum im Krisenmanagement erhalten will. Auch die Schuldnerländer halten sich mit Forderungen nach einer Verschiebung von Krisenlasten auf die privaten Gläubiger zurück, weil sie um ihren zukünftigen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt fürchten. Demgegenüber strebt die europäische Seite, maßgeblich Deutschland, eine obligatorische und regelgebundene Lastenverteilung an (Bundesministerium der Finanzen 2001: 14).

Gegen eine Systematisierung der Beteiligung des Privatsektors wird typischerweise angeführt, dass jede Krise spezifische Charakteristika aufweise. Dies mag gegen detaillierte Verfahrensregeln sprechen, nicht jedoch gegen

allgemein gültige Leitlinien, die eine angemessene Beteiligung des Privatsektors an den Kosten der Krisenbewältigung im Vorhinein zum Regelfall erklären. Eine solche Leitlinie bietet der Vorschlag der Deutschen Bundesbank (1999b: 44), wonach der Finanzierungsbeitrag privater Gläubigergruppen grundsätzlich mit ihren Anteilen an den fälligen Schuldendienstverpflichtungen übereinstimmen sollte. Mit der systemischen Stabilisierungsaufgabe des IWF kaum vereinbar wäre es hingegen, ex ante quantitative Grenzen für die Inanspruchnahme von IWF-Mitteln vorzugeben. Eine solche Begrenzung würde zudem dazu einladen, die Glaubwürdigkeit des IWF zu testen. Spätestens im Fall einer schweren Krise eines weltwirtschaftlich bedeutenden Landes dürfte der politische Druck auf den IWF dafür sorgen, dass ex ante gezogene Kreditgrenzen überschritten werden und der IWF somit unglaubwürdig wird.

Der transatlantische Konflikt zwischen Flexibilität und Selektivität einerseits sowie Regelbindung und Begrenzung von IWF-Mitteln andererseits dauert an. Ohne eine Einigung darüber, wie die Einbindung des Privatsektors in das internationale Krisenmanagement erfolgen soll, sehen sich sowohl die Schuldnerländer als auch ihre privaten Gläubiger einer der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte abträglichen Unsicherheit ausgesetzt.

IV. Reform des IWF

1. Unterschiedliche Reformvorstellungen

Nicht nur in Kreisen der Globalisierungsgegner stand der IWF nach den Finanzkrisen im Zentrum der Kritik. Auch von führenden Politikern und von der Wissenschaft wurde dem IWF ein verfehltes Krisenmanagement vorgeworfen.²¹ Teilweise plädierte man sogar für seine Abschaffung. Der kaum bestrittene Bedarf an einer Reform des IWF ist allerdings nur schwer zu realisieren, weil von verschiedenen Seiten widersprüchliche Anforderungen an diese Institution gestellt werden. Dieser Konflikt besteht nicht nur zwischen den Hauptanteilseignern des IWF, sondern selbst innerhalb wichtiger Industrieländer. In den Vereinigten Staaten nutzt die Administration den IWF im Rahmen der schon erwähnten flexiblen und diskretionären Strategie als Instrument der Außenpolitik, um politisch und wirtschaftlich wichtigen Krisenländern schnell beizuspringen (Deutsch 2000). Dagegen sind die Aktivitäten des IWF im Kongress grundsätzlich äußerst umstritten; der Kongress beauftragte eine kritische Gutachtergruppe mit der Erstellung eines Berichts zum IWF, wonach dessen Handlungsspielraum eng begrenzt werden sollte. Der so genannte Meltzer-Report (2000) empfiehlt, die Finanzierungsfunktion des IWF auf

²¹ Für eine Zusammenfassung der wichtigsten Kritikpunkte am IWF vgl. Diehl und Nunnenkamp (2001). Williamson (2000) bietet einen sehr guten Überblick über wesentliche Gutachten und Berichte zur Reform des IWF.

Überbrückungskredite mit sehr kurzer Laufzeit zu beschränken, keine wirtschaftspolitischen Auflagen (Konditionalität) mehr zu verhängen und den Zugang zu IWF-Krediten stattdessen an vorab festgelegte Qualifikierungskriterien (wie ein solides heimisches Finanzsystem) zu binden.

Die unterschiedlichen Reaktionen auf den Meltzer-Report verdeutlichen, dass auch in Deutschland gegensätzliche Erwartungen an eine Reform des IWF geknüpft werden. Die Bundesbank sieht sich in ihrem Verlangen bestätigt, den IWF auf sein monetäres Mandat zu begrenzen und entwicklungs- und strukturpolitisch motivierte IWF-Finanzierungen mit längerer Laufzeit zu unterbinden; im Unterschied zum Meltzer-Report beharrt die Deutsche Bundesbank (2000b: 101 f.) allerdings auf einer makroökonomisch ausgerichteten Konditionalität. Das Bundesministerium der Finanzen (2001) zeigt sich hingegen mit den beim IWF schon eingeleiteten Reformen durchweg zufrieden und spricht sich dafür aus, auch die längerfristige Kreditvergabe durch den IWF im Rahmen der Fazilität zur Armutsbekämpfung und Wachstumsförderung beizubehalten. Die deutsche Ministerin für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung setzte dem Meltzer-Report zusammen mit europäischen Amtskolleginnen ein Konzept zur Stärkung der internationalen Finanzierungsinstitutionen entgegen (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2000).

Generell ist zu beobachten, dass Entwicklungspolitiker die unter Finanzpolitikern dominierende Haltung nicht teilen, wonach der IWF sich auf seine makro- und

finanzpolitische Kernkompetenz konzentrieren soll; vielmehr wird von Entwicklungspolitikern angemahnt, der IWF müsse die sozialen Belange des Entwicklungsprozesses stärker berücksichtigen. Angesichts dieser unterschiedlichen Vorstellungen ist es nicht überraschend, dass die Reform des IWF nur in einigen Bereichen entscheidend vorangekommen ist und teilweise widersprüchliche Signale ausgesendet wurden.

2. IWF-Kredite

Das Bundesministerium der Finanzen (2000b) konstatierte bereits anlässlich der Jahresversammlung von IWF und Weltbank im Herbst 2000 grundsätzliches Einvernehmen darüber, dass der IWF seinen universellen Charakter behalten und als wirtschaftspolitischer Ratgeber sowie als Kreditgeber in allen Mitgliedsländern tätig sein soll. Unumstritten ist ferner, dass der Vermeidung von Finanzkrisen Priorität zukommt. In diesem Zusammenhang werden die Bemühungen des IWF, einen besseren Daten- und Informationsfluss zu gewährleisten, allgemein gelobt. Gleiches gilt für die erhöhte Transparenz, die der IWF im Hinblick auf seine eigenen Aktivitäten gewährleistet hat, sowie für das Bestreben, im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit der Stärkung der Finanzsysteme in den Mitgliedsländern erhöhte Aufmerksamkeit zu widmen.

Mit der Quotenerhöhung und den so genannten *New Arrangements to Borrow* aus dem Jahr 1997 sowie der darauf folgenden Einführung neuer Kreditlinien

(*Supplemental Reserve Facility, Contingent Credit Line*) wurde das Finanzierungspotential des IWF kräftig aufgestockt. Gleichzeitig wurde – offenkundig vergeblich – davor gewarnt, dies als Signal für eine generell größere Finanzierungsbereitschaft zu verstehen (Deutsche Bundesbank 1997: 61). Der Zugang zu der von den Vereinigten Staaten initiierten *Contingent Credit Line*, die Ansteckungseffekten in als wirtschaftlich solide eingestuften Ländern vorbeugen soll, wurde trotz der von europäischer Seite geäußerten ordnungspolitischen Bedenken erleichtert, weil diese Kreditlinie zuvor überhaupt nicht in Anspruch genommen worden war. Bei anderen Kreditlinien wurde dagegen auf höhere Zinssätze und verkürzte Laufzeiten gesetzt, um eine leichtfertige Inanspruchnahme von IWF-Krediten zu entmutigen. Die Deutsche Bundesbank (2000b: 103 f.) bleibt erheblich skeptischer als das Bundesministerium der Finanzen (2001: 5), ob diese Maßnahmen hinreichend abschrecken, und setzt sich weiterhin für quantitative Zugangsgrenzen ein.

Die Fokussierung des IWF auf seine Kernkompetenzen gelang allenfalls in Ansätzen. Im Zuge der Revision der IWF-Kreditlinien wurden bisher nur Fazilitäten geschlossen, die seit geraumer Zeit gar nicht mehr genutzt worden sind. Es unterblieb eine Übertragung der Fazilität zur Armutsbekämpfung und Wachstumsförderung an die Weltbank, obwohl ein solcher Schritt unter dem Aspekt einer sinnvollen Arbeitsteilung zwischen diesen beiden Institutionen wünschenswert ist (Williamson 2000). Im Gegensatz zur Argumentation des

Bundesministeriums der Finanzen (2001: 3) lässt sich der Verbleib dieser Fazilität beim IWF weder mit der universalen Rolle dieser Institution noch mit der unbestrittenen Bedeutung von gesamtwirtschaftlicher Stabilität für dauerhaftes Wachstum und Armutsbeseitigung begründen. Eine Übertragung der Fazilität an die Weltbank stünde zum einen in Einklang mit dem Mandat dieser Institution, die strukturellen Voraussetzungen für Wachstum und Armutsbekämpfung erfüllen zu helfen. Zum anderen bliebe es dem IWF unbenommen, im Fall makroökonomischer Fehlentwicklungen auch Entwicklungsländern mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen mit wirtschaftspolitischer Beratung und kurzfristiger Krisenfinanzierung zur Seite zu stehen.

Die Rolle des IWF bei der längerfristigen Finanzierung von Strukturanpassungsprogrammen ist also weiterhin in der Schwebe. In diesen traditionellen Aufgabenbereich der Weltbank ist der IWF in den neunziger Jahren zunehmend eingebrochen. Solange die Rollenverteilung zwischen beiden Institutionen nicht wieder an ihren ursprünglichen Mandaten ausgerichtet wird, dürfte auch die angestrebte Straffung der wirtschaftspolitischen Auflagen des IWF auf makro- und finanzpolitische Aspekte an enge Grenzen stoßen. Die Erfahrungen Kenias mit dem IWF im Sommer 2001 stützen diese Einschätzung. Angesichts immer wieder gebrochener Reformversprechen der kenianischen Regierung verhängte der IWF gegenüber Kenia mit etwa 60 Konditionen mehr Bedingungen für die Auszahlung seiner Kredite als jemals zuvor (*The Economist*

2001b). Zu den Konditionen gehörte u.a. die Verabschiedung eines Gesetzes zur Bekämpfung der Korruption.

3. Repräsentanz und Mitspracherechte im IWF

Ungeklärt sind auch Fragen der Repräsentanz und der Entscheidungsverfahren im IWF. Globalisierungskritiker verlangen eine „grundsätzliche Demokratisierung des IWF“ (Unmüßig und Wahl 2001: 5). Sie bleiben allerdings eine Erklärung schuldig, warum Nicht-Regierungsorganisationen und zivilgesellschaftliche Gruppen, die nach Auffassung dieser Kritiker in die Entscheidungsprozesse über IWF-Kredite und wirtschaftspolitische Konditionen einbezogen werden sollen, eine bessere demokratische Legitimation vorweisen können als die gewählten Regierungen der Hauptanteilseigner des IWF. Relevanter ist deshalb die Frage, ob und wie die Forderung von Bundesaußenminister Fischer, den Entwicklungs- und Schwellenländern „mehr politische Mitbestimmung bei der Steuerung globaler Prozesse“ (Fischer 2000) zu ermöglichen, im Hinblick auf die Mitspracherechte dieser Länder im IWF durchzusetzen ist. Die Chancen, auf diese Weise eine stärkere Identifizierung der Entwicklungs- und Schwellenländer mit den Aktivitäten des IWF (*ownership*) zu erreichen, stehen aus mehreren Gründen schlecht.

Die Stimmrechte im IWF sind an die so genannten Länderquoten gekoppelt. Letztere werden zur Zeit anhand von fünf Gleichungen ermittelt, in die

Indikatoren eingehen, die das weltwirtschaftliche Gewicht der Mitgliedsländer, ihre Fähigkeit zur Bereitstellung von Ressourcen an den IWF und ihre potentielle Nutzung von IWF-Mitteln widerspiegeln. Daraus ergibt sich eine Quotenverteilung, wonach allein die EU und die Vereinigten Staaten fast die Hälfte aller Stimmen auf sich vereinen (vgl. Tabelle). Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten hat die EU allerdings ein Stimmengewicht, das ihre weltwirtschaftliche Bedeutung, wenn man diese am Bruttoinlandsprodukt nach Kaufkraftparität bemisst, signifikant überschreitet.

Tabelle — IWF-Quoten ausgewählter Länder und Ländergruppen und ihr weltwirtschaftliches Gewicht

	Quote ^a (vH)	Anteil am Welteinkommen ^b (vH)
EU	30,3	20,3
Japan	6,3	7,6
Vereinigte Staaten	17,5	21,9
andere Industrieländer ^c	7,9	4,3
Afrika	6,3	3,2
China	3,0	11,2
Indien	2,0	4,6
sonstige asiatische Entwicklungs- und Schwellenländer ^d	5,3	8,7
Lateinamerika	7,5	8,4
Transformationsländer	7,6	5,8
alle Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländer	38,0	45,9

^aStand: September 2001. – ^bGemäß Bruttoinlandsprodukt nach Kaufkraftparität wie in Becker und Speyer (2000: 11) angegeben. – ^cAustralien, Island, Israel, Kanada, Neuseeland, Norwegen und Schweiz. – ^dOhne Mittlerer Osten und Transformationsländer in Zentralasien.

Quelle: IMF (2001).

Nach diesem Indikator sind nicht nur die Vereinigten Staaten unterrepräsentiert, sondern zusammengekommen auch die Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländer. Innerhalb dieser großen und heterogenen Ländergruppe sind es hauptsächlich die asiatischen IWF-Mitglieder, deren Stimmengewicht hinter ihren Anteil am Welteinkommen zurückfällt. Dagegen scheint Afrika angesichts des dort typischerweise niedrigen Einkommens nicht benachteiligt zu sein. Gleichwohl dürfte es Afrika besonders schwer fallen, seine Stimme im IWF effektiv zu Gehör zu bringen. Jeder der zwei afrikanischen Exekutivdirektoren muss etwa 20 Länder repräsentieren. Der deutsche *Managing Director* des IWF,

Horst Köhler, gibt deshalb zu bedenken: „It could be a very practical idea to give these chairs a bit more staff in order to be better prepared and supported in better bringing to the discussions in the IMF the interests and voices of their many countries“ (Köhler 2000).

Die Ungleichgewichte in der augenblicklichen Quotenverteilung waren ein Anlass dafür, dass der IWF eine externe Gutachtergruppe beauftragte, die traditionelle Quotenberechnung zu überprüfen und Vorschläge für eine Reform zu unterbreiten. Der im Frühjahr 2000 vorgelegte Bericht der Quota Formula Review Group (2000), häufig nach dem Leiter der Gutachtergruppe als Cooper-Report bezeichnet, schlägt eine vereinfachte Berechnungsgrundlage vor. Nach der mehrheitlich favorisierten Formel würden sich die Länderquoten nur noch aus dem Bruttoinlandsprodukt der IWF-Mitglieder und (in geringerem Maß) aus einem Indikator zur exogenen Schockanfälligkeit des jeweiligen Landes bestimmen. Die daraus resultierende Quotenverteilung dürfte garantieren, dass die Auseinandersetzung über Repräsentanz und Mitsprache im IWF andauert und auf absehbare Zeit keine Entscheidung fällt: „Ironically, his [i.e., Cooper’s] proposal would do little to increase the representation of Asia or to dent Europe’s alleged overrepresentation, but would instead increase US influence and virtually eliminate African influence“ (Becker und Speyer 2000: 11).

Angesichts der politisch brisanten Empfehlung des Cooper-Reports spielt das Management des IWF auf Zeit. Die Losung heißt: „It will take time, and ... we

should take time” (Köhler 2000).²² Der IWF appelliert insbesondere an Europa; die Frage der zukünftigen Mitspracherechte der Entwicklungs- und Schwellenländer “will depend very much on how Europe resolves issues of its representation in the IMF” (Fischer 2000: 4). Es erscheint jedoch höchst zweifelhaft, ob Europa die ihm zugedachte Rolle spielen wird, indem es das eigene Streben nach Bestandswahrung zurückstellt und damit Möglichkeiten für erweiterte Mitspracherechte der Entwicklungs- und Schwellenländer schafft.

Der europäische Widerstand gegen einen geschmälernten Einfluss auf den IWF wird maßgeblich aus Deutschland gespeist. Das Bundesministerium der Finanzen (2001: 7) richtet sich in erster Linie an die Vereinigten Staaten, wenn es den europäischen Anspruch auf die Besetzung der Spitzenposition im IWF „nachdrücklich betont“ und sogar „mögliche Wege zur Stärkung [!] des europäischen Gewichts im IWF“ prüft. Die Deutsche Bundesbank (2000a: 31) baut einer stärkeren Mitsprache großer und gleichzeitig armer Entwicklungsländer im IWF dadurch vor, dass sie es – wie die Mehrheit der Quota Formula Review Group (2000) – zurückweist, die Bevölkerungszahl der IWF-Mitglieder bei der Quotenberechnung einzubeziehen. Im Gegensatz zum Cooper-Report spricht sich die Deutsche Bundesbank (2000b: 109) sogar

²² Vgl. auch IMF (2000): „Executive Directors have had a preliminary discussion of the recommendations of the [Cooper-] report ... This discussion revealed a wide range of views on the structure, content, and role of the quota formulas ... [M]anagement will propose a program of work on the quota formulas...”

dagegen aus, die Krisenanfälligkeit von IWF-Mitgliedern in den Quoten zu berücksichtigen. Das Argument, anderenfalls werde eine schlechte Wirtschaftspolitik durch stärkere Mitspracherechte belohnt, ist recht einseitig, weil die Möglichkeit exogener Schocks völlig ausgeschlossen wird.

Besonders überraschend und zugleich kritikwürdig ist das Beharren der Deutschen Bundesbank (2000a: 31) darauf, dass die IWF-Exekutivdirektoren, die die Mitgliedsstaaten entsenden, an die Weisungen der jeweiligen Heimatbehörden gebunden bleiben sollen. Diese Position überrascht, weil die Bundesbank im eigenen Bereich zu Recht auf ihre politische Unabhängigkeit pocht. Kritik an der Haltung der Bundesbank ist angebracht, weil nicht zuletzt die Weisungsgebundenheit der Exekutivdirektoren es erschwert, die Entscheidungen des IWF von politischen Einflüssen seiner Hauptanteilseigner weniger abhängig zu machen. Die Kompetenz des IWF-Direktoriums zu stärken und nationale Interessen im Entscheidungsprozess zurückzudrängen, hat Horst Köhler bei Amtsantritt als sein zentrales Ziel formuliert (*Handelsblatt* 2000). Dies mag allein wegen der ausgeprägten Neigung der Vereinigten Staaten, den IWF zur Verfolgung eigennütziger Interessen einzusetzen,²³ als unlösbare Herkules-Aufgabe anmuten. Um so unverständlicher ist es, dass Köhler aus seinem

²³ Askari und Chebil (1999) führen beispielhaft an, dass der amerikanische Kongress 1998 seine Zustimmung zu einer allgemeinen Quotenerhöhung an die Bedingung knüpfte, dass keine IWF-Gelder zur Subventionierung südkoreanischer Industrien eingesetzt werden dürften, wenn diese im Wettbewerb mit amerikanischen Industrien stehen.

Heimatland keine Unterstützung erfährt. Ein nicht weisungsgebundenes IWF-Direktorium wäre zudem ein Signal an die Entwicklungs- und Schwellenländer, weil damit deren Chancen stiegen, sich argumentativ durchzusetzen und die relativ schwache formale Repräsentanz zumindest teilweise wettzumachen. In diesen Zusammenhang gehört auch die Anregung von De Gregorio et al. (1999), jeweils einen Vertreter jenes Landes zu Sitzungen des IWF-Direktoriums zuzulassen, über das Entscheidungen zu treffen sind.

V. Fazit

Die Finanz- und Währungskrisen im letzten Jahrzehnt haben die internationale Finanzpolitik nicht – wie von vielen Globalisierungskritikern verlangt – veranlasst, den Prozess der Liberalisierung der Kapitalmärkte umzukehren. Den meisten Entscheidungsträgern in Industrie- und Entwicklungsländern scheint bewusst zu sein, dass die mit einer solchen Richtungsänderung drohende weltwirtschaftliche Desintegration weit höhere volkswirtschaftliche Kosten verursachen könnte als die vergangenen Krisen. Insofern ist die Beobachtung von Unmüßig und Wahl (2001), dass auch die deutschen Entscheidungsträger liberalisierten Finanzmärkten als Leitbild der internationalen Finanzpolitik verpflichtet bleiben, richtig, aber – im Gegensatz zum Urteil dieser Autoren – positiv zu bewerten.

Die politische Weigerung, die Finanzarchitektur völlig neu zu gestalten, kann sich bei den meisten der ins Spiel gebrachten grundlegenden Reformverlangen auf tragfähige ökonomische Argumente stützen:

- Institutionellen Neuerungen wie einem internationalen Konkursgericht stehen erhebliche Souveränitätsrisiken entgegen.
- Eine Begrenzung der internationalen Kapitalmobilität durch die so genannte Tobin-Steuer hätte die Finanz- und Währungskrisen der jüngeren Vergangenheit nicht verhindern können.
- Ein währungspolitischer „dritter Weg“ zwischen fixierten Paritäten und unbegrenzter Wechselkursflexibilität droht spekulative Attacken geradezu einzuladen.

Diese Vorschläge stoßen deshalb nicht nur in Deutschland und anderen Industrieländern auf Ablehnung, sondern finden auch in Entwicklungs- und Schwellenländern wenig Resonanz, obwohl die Forderungen angeblich gerade in deren Interesse sind.

Die gehäuften Krisen haben gleichwohl in und außerhalb Deutschlands das Bewusstsein für die Funktionsmängel der internationalen Finanzmärkte geschärft. Diese Mängel versucht man dadurch zu beheben, dass der regulative Rahmen an die gestiegene internationale Kapitalmobilität angepasst wird. Vor allem von Finanzpolitikern hört man immer wieder, dass

- eine Kapitalverkehrsliberalisierung durch die Konzipierung und Befolgung finanzieller Sicherheitsstandards vorbereitet werden muss,
- die Bankenüberwachung zu reformieren und verbliebene Regulierungslücken zu schließen sind,
- die privaten Finanzmarktakteure in das multilaterale Krisenmanagement einzubinden sind
- und der IWF sich auf seine Kernkompetenzen konzentrieren sollte.

Die Probleme beginnen, wenn es darum geht, diese allgemeinen Leitsätze in konkrete Politik zu überführen. Vorzuwerfen ist den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern, dass ökonomisch sinnvolle Anpassungen des ordnungspolitischen Rahmens an die gestiegene internationale Kapitalmobilität wegen inner- und zwischenstaatlicher Dissonanzen nicht recht vorangekommen sind.

Finanzielle Sicherheitsstandards bilden ohne Zweifel ein wesentliches Element der inzwischen allseits angeratenen Vorbereitung auf eine Kapitalverkehrsliberalisierung. Dennoch ist das Argument der Bundesbank, im Bereich der Standards und Verhaltenskodizes könne es zu einer Überregulierung kommen, kaum von der Hand zu weisen. In vielen Bereichen mangelt es nicht an multilateral vereinbarten Normen, sondern an der Anwendung der vorhandenen

Richtlinien. Durchsetzungsschwierigkeiten gibt es insbesondere in Entwicklungsländern, deren administrative Kapazitäten häufig überfordert sind. Deutschland, andere Industrieländer und multilaterale Institutionen sind hier gefragt und müssen verstärkt technische Hilfe leisten.

Die unterschiedlichen Interessen zwischen den Vereinigten Staaten und europäischen Ländern (einschließlich Deutschlands), die die Reform des Baseler Akkords zur Bankenüberwachung erschwert und verzögert haben, sollten nicht darüber hinwegtäuschen, dass der sich abzeichnende Kompromiss weiterreichende Fragen aufwirft. Bezweifeln kann man insbesondere, dass eine stärkere Orientierung an der Bewertung souveräner Schuldner durch externe Ratingagenturen oder der durch Basel II ermöglichte Rückgriff auf bankinterne Risikosteuerungssysteme eine Verstetigung der internationalen Kreditvergabe bewirkt. Aus den Analysen von Reisen (2001) ergibt sich überdies, dass sich der Zugang vieler Entwicklungsländer zu internationalen Krediten mit zunehmendem Gebrauch bankinterner Risikosteuerungssysteme erheblich verteuern wird. Offen bleibt auch, ob regulierungsfreie Zonen der internationalen Finanzmärkte allein durch „schwarze Listen“ zur Anerkennung sonst üblicher Standards veranlasst werden können.

Die Einbindung des Privatsektors in das Krisenmanagement ist nicht über freiwillige und im Nachhinein zugestandene Beiträge der privaten Gläubiger hinausgekommen. Es hat den Anschein, dass deutsche Instanzen – vor allem die

Bundesbank – auf nahezu verlorenem Posten kämpfen, wenn sie – aus guten Gründen – eine obligatorische und an vorab vereinbarten Leitlinien ausgerichtete Beteiligung des Privatsektors an der Krisenbekämpfung und –vermeidung verlangen. Widerstände gegen diese Position gibt es nicht nur bei den Banken und der Regierung der Vereinigten Staaten, die auf einer fallweisen und diskretionären Behandlung von Schuldenproblemen beharren; auch unter den Entwicklungs- und Schwellenländern findet sich wenig Resonanz, weil diese Länder dann einen erschwerten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten fürchten. Die Bundesbank hat sich deshalb darauf verlegt, ein Fehlverhalten privater Gläubiger durch eine quantitative Begrenzung von IWF-Krediten zu bekämpfen. Dieser Versuch, das Pferd von hinten aufzuzäumen, birgt systemische Risiken und stürzt den IWF in Glaubwürdigkeitsprobleme.

Deutschland und anderen Industrieländern ist zudem vorzuwerfen, dass sie eine Führungsrolle vermissen lassen, wenn sie – wie zum Beispiel das Bundesministerium der Finanzen (2001: 13) – revidierte Vertragsklauseln in Anleiheverträgen prinzipiell befürworten, ohne selbst mit gutem Beispiel voranzugehen, indem sie bei ihren eigenen Anleihen auf solchen Klauseln bestehen. Stattdessen regt das Bundesministerium der Finanzen an, die Schwellenländer sollten Gebrauch von *collective action clauses* machen. Man erkennt offenbar die Sorge dieser Länder, dass sich ihre externe Finanzierung verteuern könnte, wenn Schuldner, denen ein relativ hohes Ausfallrisiko

anhaltet, isoliert auf revidierte Vertragsklauseln drängen. Dieses Problem einer adversen Selektion sollten die Industrieländer überwinden helfen, indem sie als besonders kreditwürdige Schuldner voranschreiten. Wenn die Industrieländer auf diese Weise einen neuen Marktstandard in der Vertragsgestaltung setzen würden, fiel es den Schwellenländern leichter, diesem dann zu folgen (Griffith-Jones 2000: 128).

Schließlich ist die Reform des IWF nur in begrenztem Maß vorangekommen, weil es hier nicht nur an zwischenstaatlichem Einvernehmen mangelt, sondern auch innerhalb wichtiger Mitgliedsländer unterschiedliche Erwartungen bestehen. Deutschland ist keine Ausnahme: Während die Bundesbank die Beschränkung der IWF-Aktivitäten auf kurzfristige und begrenzte Liquiditätshilfen sowie makro- und finanzpolitische Überwachung fordert, wollen Entwicklungspolitiker das „soziale Gewissen“ des IWF gestärkt sehen. Das Bundesfinanzministerium nimmt eine – manchmal nur vage definierte – Zwischenposition ein; häufig werden Argumente der Bundesbank aufgegriffen, ohne sich jedoch in gleichem Maß wie diese Institution zu exponieren, teilweise werden aber auch (wie im Fall der Fazilität zur Armutsbekämpfung und Wachstumsförderung) ökonomisch sinnvolle Reformen abgelehnt. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass verbreitete Schlagworte wie „Rückbesinnung auf die Kernkompetenzen“, „Straffung der IWF-Konditionalität“ und „effiziente Arbeitsteilung mit der Weltbank“ bislang kaum umgesetzt wurden.

Ungeklärt ist auch die Frage erweiterter Mitspracherechte von Entwicklungs- und Schwellenländern im IWF. Die entscheidenden Instanzen in Berlin und Frankfurt zeigen sich einig, wenn es darum geht, die traditionell starke europäische Repräsentanz im IWF zu verteidigen. So wenig plausibel die Forderung von Globalisierungskritikern nach einer Demokratisierung des IWF ist, so wenig hilfreich ist es, dass das Bundesfinanzministerium und die Bundesbank auf einem ungeschmälernten europäischen Einfluss im IWF und der Weisungsgebundenheit von IWF-Exekutivdirektoren insistieren.

Insgesamt gesehen hat die internationale Finanzpolitik zwar in einigen Bereichen Fortschritte im Hinblick auf eine wirksamere Krisenvermeidung erzielt. An wichtigen Stellen ist die Reform der internationalen Finanzarchitektur jedoch ins Stocken geraten. Zentrale deutsche Forderungen, die in erster Linie von der Bundesbank prononciert vorgetragen werden, dürften auf absehbare Zeit kaum mehrheitsfähig sein. Dies ist zu bedauern, insoweit es um die engere Einbindung des Privatsektors geht. Die Vorstellung, *moral hazard* durch eine quantitative Begrenzung von IWF-Krediten zu bekämpfen, ist aber ein Spiel mit dem Feuer. Es verbietet sich, der öffentlichen Feuerwehr die Löschwasservorräte zu beschneiden, ohne dass zuvor ein privatwirtschaftlich gespeistes Netz von Wasserleitungen und Löschteichen installiert ist.

Literatur

- Askari, Hossein, Samir Chebil (1999). Reforming the IMF: Some Organizational and Operational Issues. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 52: 335–381.
- Becker, Werner, Bernhard Speyer (2000). IMF-Annual Meeting 2000: Reform Process Grinds to a Halt. Deutsche Bank Research, Frankfurt a.M.
- Buch, Claudia M. (1999). Chilean-Type Capital Controls: A Building Block of the New International Financial Architecture? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 350. Kiel.
- Bundesministerium der Finanzen (2000a). Fortschritte bei der Reform der internationalen Finanzarchitektur und der Kölner Schuldeninitiative. <http://www.bundesfinanzministerium.de/Aktuell-.445.407/.htm?printView=y>
- Bundesministerium der Finanzen (2000b). Gemeinsame Jahresversammlung 2000 des IWF und der Weltbank in Prag. <http://www.bundesfinanzministerium.de/Pressemitteilungen-.395.652/.htm?printView=y>.
- Bundesministerium der Finanzen (2000c). Stärkung der internationalen Finanzarchitektur. Bericht der G7-Finanzminister an die Staats- und Regierungschefs. Fukuoka, 8. Juli 2000, mimeo.
- Bundesministerium der Finanzen (2001). Stärkung der internationalen Finanzarchitektur: Überlegungen zur Reform des IWF und der Finanzmärkte. Bonn, mimeo.
- Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2000). Internationale Insolvenzregelungen für Entwicklungsländer. Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim BMZ. BMZ Spezial, Nr. 014. Bonn.
- Calomiris, Charles W., Robert E. Litan (1999). Statement of the Shadow Financial Regulatory Committee on Revising the Basle Capital Standards. <http://www.aei.org/shdw/shdw154.htm>

- Claassen, Emil-Maria (1985). The Lender-of-Last-Resort Function in the Context of National and International Financial Crises. *Weltwirtschaftliches Archiv* 121 (2): 217–237.
- De Gregorio, José, Barry Eichengreen, Takatoshi Ito und Charles Wyplosz (1999). *An Independent and Accountable IMF*. International Center for Monetary and Banking Studies, Genf.
- Der Spiegel* (1998). Eins auf die Nuß. Spiegel-Gespräch mit Heiner Flassbeck. 42/1998: 132–135.
- Der Spiegel* (2001a). Entwaffnet die Märkte. 33/2001: 90–91.
- Der Spiegel* (2001b). Die missbrauchen meinen Namen. Spiegel-Gespräch mit Wirtschaftsnobelpreisträger James Tobin. 36/2001: 122–125.
- Deutsch, Klaus Günter (2000). Nebel über Foggy Bottom: Zur Reform der “internationalen Finanzarchitektur”. Deutsche Bank Research – Büro Berlin. Berlin, mimeo.
- Deutsche Bundesbank (1997). Finanzbedarf des Internationalen Währungsfonds in einem veränderten Umfeld. Monatsbericht, November. Frankfurt a.M.: 57–67.
- Deutsche Bundesbank (1999a). Hedge-Fonds und ihre Rolle auf den Finanzmärkten. Monatsbericht, März. Frankfurt a.M.: 31–44.
- Deutsche Bundesbank (1999b). Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen. Monatsbericht, Dezember. Frankfurt a.M.: 33–50.
- Deutsche Bundesbank (2000a). Die Rolle des Internationalen Währungsfonds in einem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld. Monatsbericht, September. Frankfurt a.M.: 15–31.
- Deutsche Bundesbank (2000b). Annual Report 2000. Frankfurt a.M.
- Deutsche Bundesbank (2001). Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II). Monatsbericht, April. Frankfurt a.M.: 15–44.

- Diehl, Markus, Peter Nunnenkamp (2001). Lehren aus der Asienkrise: Wirtschaftspolitische Reaktionen und fortbestehende Reformdefizite. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 373. Kiel.
- Dornbusch, Rudiger (1998). Capital Controls: An Idea Whose Time Is Gone. Trans-National Research Corporation, World Economic Trends, April.
- Eichengreen, Barry J. (1999a). *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*. Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Eichengreen, Barry J. (1999b). Building on a Consensus. Financial Times, 2. Februar.
- Enquête-Kommission "Globalisierung der Weltwirtschaft" (2001). Synopse, Arbeitsgruppe Finanzmärkte (Stand: 21. Mai). Berlin, mimeo.
- Financial Times Deutschland* (2001). Wieczorek-Zeul für gerechte Globalisierung. 6. August: 9.
- Fischer, Joschka (2000). Rede des Bundesministers des Auswärtigen Joschka Fischer vor der 55. Generalversammlung der Vereinten Nationen am 14. September 2000 in New York. http://www.auswaertiges-amt.de/6_archiv/2/r/r00914a.htm
- Fischer, Stanley (1998). Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF. In: Stanley Fischer et al., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Princeton University, Essays in International Finance 207. Princeton.
- Fischer, Stanley (2000). Globalization: Valid Concerns? International Monetary Fund, Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/np/speeches/2000/082600.htm>.
- Fischer, Stanley (2001). Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? *Finance & Development* 38 (2): 18–21.
- Flassbeck, Heiner (2000). Plädoyer für ein neues Weltwährungssystem. *Internationale Politik* 55 (6): 1–8.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2000). Deutschland lehnt einen Rückzug des IWF aus Afrika ab. 15. April: 11.

- Greenspan, Alan (1998). Remarks by Alan Greenspan, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, at the 34th Annual Conference on Bank Structure and Competition of the Federal Reserve Bank of Chicago, 7. Mai, mimeo.
- Griffith-Jones, Stephany (2000). Proposals for a Better International Financial System. *World Economics* 1 (2): 111–133.
- Gundlach, Erich, Peter Nunnenkamp (1997). Labor Markets in the Global Economy. How to Prevent Rising Wage Gaps and Unemployment. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 305. Kiel.
- Handelsblatt* (2000). Horst Köhler definiert seine Ziele: IWF soll von nationalem Einfluss befreit werden. 29. März: 11.
- IMF (2000). IMF Issues External Report on the Quota Formulas. News Brief 00/90. Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2000/nb0090.htm>
- IMF (2001). IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Governors. Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm>
- Institut für Weltwirtschaft (2000). Wohlstandsmehrung durch Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs. Gutachten erstellt für die Enquête-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten“. Kiel, mimeo.
- Köhler, Horst (2000). Transcript of a Press Conference by the Managing Director of the IMF, September 20, 2000, Prag. <http://www.imf.org/external/np/tr/2000/tr000920.htm>
- Lane, Timothy, Steven Phillips (2000). Does IMF Financing Result in Moral Hazard? International Monetary Fund, Working Paper WP/00/168. Washington, D.C.
- Meltzer-Report (2000). Report of the International Financial Institution Advisory Commission. Washington, D.C. <http://phantom-x.gsia.cmu.edu/IFIAC/Report.html>
- Mussa, Michael, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro, Andrew Berg (2000). Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy. International Monetary Fund, Occasional Paper 193. Washington, D.C.

- Nunnenkamp, Peter (1998). Wirtschaftliche Aufholprozesse und „Globalisierungskrisen“ in Entwicklungsländern: Implikationen für die nationale Wirtschaftspolitik und den globalen Ordnungsrahmen. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 328. Kiel.
- Nunnenkamp, Peter (1999). The Moral Hazard of IMF Lending: Making a Fuss about a Minor Problem? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 332. Kiel.
- Nunnenkamp, Peter (2001). Liberalization and Regulation of International Capital Flows: Where the Opposites Meet. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere 1029. Kiel.
- Nunnenkamp, Peter, Peter Wahl, Thomas Wollenzien (2001). Zur Diskussion gestellt: Was bringt das Entschuldungsprogramm für hochverschuldete arme Länder? *ifo Schnelldienst* 54 (1): 6–14.
- Quota Formula Review Group (2000). Report to the IMF Executive Board of the Quota Formula Review Group. Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/np/tre/quota/2000/eng/qfrg/report/dloadEBAP52.pdf>
- Raffer, Kunibert (1998). The Tobin Tax: Reviving a Discussion. *World Development* 26 (3): 529–538.
- Reisen, Helmut (2001). Will Basel II Contribute to Convergence in International Capital Flows? *Bankarchiv* 49 (August).
- Reisen, Helmut, Julia von Maltzan (1999). Boom and Bust and Sovereign Ratings. OECD Development Centre, Technical Paper 148. Paris.
- Rogoff, Kenneth (1999). International Institutions for Reducing Global Financial Instability. *Journal of Economic Perspectives* 13 (4): 21–42.
- Sekretariat des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (2001). Erläuternde Angaben zur Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Basel.
- Speyer, Bernhard (1999). Finanz- und Währungskrisen: Die Einbindung des privaten Sektors. *Deutsche Bank Research, Bulletin*, 14. Juni: 8–16.

- Stiglitz, Joseph E. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development* 28 (6): 1075–1086.
- The Banker* (2001). New Basel Accord: A Capital Idea That May Backfire. Juli (Nr. 905): 16–22.
- The Economist* (1998). Banking on a Crisis? 31. Oktober: 92.
- The Economist* (1999). Basle Brush. 1. Mai: 73.
- The Economist* (2001a). The Tobin Tax: Roasting an Old Chestnut. 8. September: 87.
- The Economist* (2001b). Corruption in Kenya: Moi at Bay. 18. August: 31.
- Tietmeyer, Hans (1999). Mr. Tietmeyer Reports on International Cooperation and Coordination in the Area of Financial Market Supervision and Surveillance. Bank for International Settlements, *BIS Review* 21/1999: 1–6 (www.bis.org)
- Tobin, James (1974). *The New Economics One Decade Older*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- ul Haq, Mahbub, Inge Kaul, Isabelle Grunberg (1996). *The Tobin Tax: Coping With Financial Volatility*. New York: Oxford University Press.
- Unmüßig, Barbara, Peter Wahl (2001). Stückwerk oder konsequente Reform? WEED-Stellungnahme zum Papier des Bundesfinanzministeriums „Stärkung der internationalen Finanzarchitektur – Überlegungen zur Reform des IWF und der Finanzmärkte. Weltwirtschaft, Ökologie und Entwicklung (WEED) e.V., Bonn, www.weedbonn.org
- Wahl, Peter, Peter Waldow (2001). Devisenumsatzsteuer – ein Konzept mit Zukunft: Möglichkeiten und Grenzen der Stabilisierung der Finanzmärkte durch eine Tobin-Steuer. Weltwirtschaft, Ökologie und Entwicklung (WEED) e.V., Bonn.
- Willgerodt, Hans (1998). Neue Kontrollen für den internationalen Kapitalverkehr? In: Juergen B. Donges, Andreas Freytag (Hrsg.), *Die Rolle des Staates in einer globalisierten Wirtschaft*. Stuttgart: Lucius & Lucius: 119–171.

Williamson, John (2000). The Role of the IMF: A Guide to the Reports. Institute for International Economics, International Economics Policy Briefs 00-5. Washington, D.C.

Williamson, John, Molly Mahar (1998). A Survey of Financial Liberalization. Princeton University, Essays in International Finance 211. Princeton.

Wolgast, Michael (1998). Die Finanzkrise verlangt nach einer globalen Bankenaufsicht. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13. Oktober: 18.