



# Finanzmärkte und Entwicklung

Das Internationale Kreditregime,  
Währungskrisen und Perspektiven  
für eine Neue Internationale  
Finanzarchitektur

Karin Fournier, Nicola Humpert,  
Lydia Krüger, Ute Straub



**weed**

**Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung**  
**World Economy, Ecology & Development**

# Impressum

## Finanzmärkte und Entwicklung

Autorin: Karin Fournier  
Nicola Humpert  
Lydia Krüger  
Ute Straub

Redaktion: Lydia Krüger (WEED)  
in Zusammenarbeit mit  
Suleika Reiners und Peter Wahl

Überarbeitete Kurzversion einer gleichnamigen WEED-Studie, die von Prof. Dr. Dieter Boris, Stefan Beck, Christian Kellermann, Dr. Kai Mosebach und Daniela Setton verfasst wurde. Diese Studie (FINANZMÄRKTE UND ENTWICKLUNG – Eine kritische Auseinandersetzung mit der Rolle der Internationalen Finanzmärkte in Entwicklungsländern. Berlin et al. Dezember 2002, 168 S.) kann in PDF-Format von der Homepage von WEED heruntergeladen werden. Eine Hardcopy kann gegen EUR 5 (zuzügl. Versandkosten) bei WEED bestellt werden.

Diese Publikation wurde mit Mitteln der Europäischen Kommission gefördert.

Für den Inhalt zeichnet ausschließlich der Herausgeber verantwortlich.

## Herausgeber:

Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e.V.  
(WEED)

Büro Berlin  
Torstraße 154, D-10115 Berlin

Tel.: +49 - (0)30 - 27 58 - 21 63  
Fax: +49 - (0)30 - 27 59 - 69 28

E-Mail: [weed@weed-online.org](mailto:weed@weed-online.org)  
<http://www.weed-online.org>

Layout: werk21  
Druck: Pegasus-Druck

Schutzgebühr: EUR 5,00  
(zzgl. Versandkosten)

ISBN: 3-937383-11-5

Berlin, Dezember 2003

# Inhalt

Abkürzungsverzeichnis.....	2
Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen .....	2
Einleitung.....	3
<b>1. Die Entwicklung der Finanzmärkte: Von Bretton Woods zum Global Casino.....</b>	<b>4</b>
1.1 Der Zusammenbruch des Systems fixer Wechselkurse .....	4
1.2 Der Kreditboom der siebziger Jahre.....	6
1.3 Verschuldungskrise und Strukturanpassung.....	7
1.4 Explosives Wachstum der Finanzmärkte .....	9
1.5 Die globalen Finanzmärkte – schnell, nervös, fragil .....	11
<b>2. Finanzmärkte und Entwicklung – Theorie und praktische Erfahrungen .....</b>	<b>14</b>
2.1 Die Position der internationalen Finanzinstitutionen.....	14
2.2 Einwände gegen die Deregulierung der Finanzmärkte .....	16
2.3 Praktische Erfahrungen mit Finanzreformen in Entwicklungsländern .....	17
<b>3. Lateinamerika und Asien als Spielball der Finanzindustrie.....</b>	<b>19</b>
3.1 Die Finanzkrisen in Lateinamerika .....	19
3.2 Die Asienkrise.....	23
3.3 Gemeinsame Ursachen von Finanzkrisen in Schwellenländern .....	30
<b>4. Perspektiven für eine Neue Internationale Finanzarchitektur (NIFA).....</b>	<b>32</b>
4.1 Internationale Bankenregulierung: BASEL I und II .....	32
4.2 Kapitalverkehrskontrollen .....	35
4.3 Perspektiven eines kooperativen Währungssystems.....	37
4.4 Ein internationales Insolvenzrecht für Staaten .....	38
<b>5. Fazit</b>	<b>40</b>
<b>Literaturliste.....</b>	<b>42</b>
<b>Glossar</b>	<b>44</b>
<b>Serviceteil .....</b>	<b>46</b>

# Abkürzungsverzeichnis

BIZ .....	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BSP .....	Bruttosozialprodukt
CTT .....	Currency Transaction Tax/ Devisentransaktionssteuer
ERND .....	Exchange Rate Normalization Duty/ Steuer zur Normalisierung des Wechselkurses (Teil von CTT)
FAZ .....	Frankfurter Allgemeine Zeitung
GATT .....	General Agreement on Tariffs and Trade/ Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen
HB .....	Handelsblatt
IBRD .....	International Bank for Reconstruction and Development/ Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (anderer Name für Weltbank)
IMF/ IWF .....	International Monetary Fund/ Internationaler Währungsfonds
IRB-Ansatz ....	auf Internem Rating Basierter Ansatz
LTCM .....	Long Term Capital Management (US-amerikanischer Hedge Fonds)
NAFTA .....	North American Free Trade Agreement, Nordamerikanisches Freihandelsabkommen
OECD .....	Organization for Economic Co-Operation and Development/ Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SZ .....	Süddeutsche Zeitung
UDROP .....	Universal Debt-Rollover Option with a Penalty/ Optionsrecht auf Umschuldung gegen Verzugsgebühr
WTO .....	World Trade Organisation/ Welthandelsorganisation

# Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen

## Tabellen

Tabelle 1: Herkunft der Unternehmensfinanzierung in fünf G7-Ländern .....	11
Tabelle 2: Interne und externe Deregulierung.....	15
Tabelle 3: Beispiele für interne und externe Kapitalverkehrskontrollen .....	36

## Abbildungen

Abbildung 1: Internationale Anleihetransaktionen.....	9
Abbildung 2: Internationale Aktientransaktionen .....	10
Abbildung 3: Finanzvermögen institutioneller Investoren aus den G7 in Mrd. US\$.....	12
Abbildung 4: Finanzvermögen institutioneller Investoren aus den G7 in % des BSP .....	12
Abbildung 5: Private Nettokapitalströme in Entwicklungsländer.....	13
Abbildung 6: Entwicklung der südkoreanischen Auslandsverschuldung.....	26

# Einleitung

# 3

Finanzmärkte sind weitaus komplizierter als ein normaler Wochenmarkt. Statt Äpfeln und Tomaten werden Kredite, Anleihen und Fondsanteile gehandelt. Und dies über Grenzen hinweg und in rasender Geschwindigkeit. Dabei steigen die gehandelten Geldbeträge auf schwer fassbare Größen, und die relative Unsichtbarkeit des Gehandelten erschwert den Zugang zum Thema. Dennoch ist vielen Menschen in den letzten Jahren bewusst geworden, dass ihre eigenen Lebensbedingungen von Entwicklungen auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten bestimmt werden – sei es, dass ein Crash eine lange wirtschaftliche Stagnationsphase einleitet wie in Japan, sei es, dass – wie in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern – eine schwere Finanz- und Bankenkrise die Wirtschaft und Gesellschaft bis ins Mark erschüttert.

Wollen wir die Kritik an den heutigen Finanzmärkten verstehen, die seit den Ereignissen der Asienkrise immer lauter geworden ist, so ist es sinnvoll, sich zunächst einen historischen Überblick über die Entwicklung des internationalen Finanzsystems zu verschaffen. Wie haben sich die Regeln für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr in den letzten Jahrzehnten verändert? Warum gab es einmal feste Wechselkurse und jetzt nicht mehr? Inwiefern profitieren auch die Entwicklungs- und Schwellenländer von Kapitalimporten und warum kam es in den letzten zehn Jahren in fast allen Schwellenländern (Mexiko, Thailand, Malaysia, Indonesien, Südkorea, Brasilien, Russland, Türkei, Argentinien) zu schweren Finanzkrisen?

Mit der vorliegenden Broschüre wollen wir dazu beitragen, das Verständnis

über die gegenwärtigen Tendenzen auf den Finanzmärkten, deren Instabilität und Krisenanfälligkeit zu verbessern. Aus einer Analyse der Krisenphänomene werden dann Vorschläge für eine Neue Internationale Finanzarchitektur entwickelt, die den Interessen der Entwicklungsländer entgegenkommt.

Zum Einstieg soll zunächst gefragt werden, wie sich das internationale Kreditregime bzw. der politische Steuerungsrahmen für den internationalen Kapitalverkehr seit dem Zweiten Weltkrieg verändert hat. Dabei wird vor allem auf die Veränderungen eingegangen, die mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods in den siebziger Jahren und der neoliberalen Wende in den frühen achtziger Jahren verbunden waren.

Das zweite Kapitel diskutiert theoretische Fragen der Vorzüge und Nachteile einer Deregulierung der Finanzmärkte in Entwicklungsländern, wobei die Position, die von den internationalen Finanzinstitutionen vertreten wird, mit der Position der Kritiker verglichen wird.

Im dritten Kapitel werden die Ursachen von Finanzkrisen in Schwellenländern anhand von Fallbeispielen aus Lateinamerika und Asien dargestellt und die Risiken erörtert, die mit unbeschränktem internationalen Kapitalverkehr einhergehen.

Abschließend sollen dann Schlussfolgerungen gezogen werden, wobei gefragt wird, welche Reformen der internationalen Finanzarchitektur erforderlich sind, um schwere Finanzkrisen in Zukunft zu vermeiden oder zumindest besser bewältigen zu können und auf welche Weise sich einzelne Länder vor schweren Finanzkrisen schützen können.

## 4

# 1. Die Entwicklung der Finanzmärkte: Von Bretton Woods zum Global Casino

Auf den internationalen Finanzmärkten gibt es zwei zentrale Gruppen, die Entscheidungen über die Finanzflüsse treffen: zum einen die privaten Akteure, zu denen die großen Konzerne, Banken und *institutionellen Investoren* (Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds) zählen. Da die privaten Akteure im Hinblick auf die Ein-

treibung ihrer Forderungen auf staatliche Unterstützung angewiesen sind, spielen zum anderen die Regierungen der Industrieländer sowie spezielle internationale Institutionen wie Internationaler Währungsfonds und Weltbank eine bedeutende Rolle im internationalen Finanzsystem.

## 1.1 Der Zusammenbruch des Systems fixer Wechselkurse

Abstimmungsverfahren von IWF und Weltbank: one dollar – one vote.

Die Bretton-Woods-Institutionen wurden 1944 mit dem Ziel der Stabilisierung der Finanzmärkte gegründet. Zu dieser Gruppe gehören der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD/Weltbank). Bretton Woods ist ein Wintersportort im US-Bundesstaat New Hampshire, an dem sich die Siegermächte des Zweiten Weltkriegs trafen, um eine neue Finanzordnung herzustellen. Nach dem Zusammenbruch des alten internationalen Kreditregimes, welches auf dem Goldstandard unter britischer Hegemonie beruht hatte, stand die Etablierung eines neuen Systems auf der Tagesordnung. In den Abstimmungsverfahren der neu geschaffenen internationalen Finanzinstitutionen gilt das Prinzip *one dollar – one vote*. Das bedeutet, dass die Staaten mit den höchsten Einlagen die Politik am stärksten bestimmen können. So halten allein die USA mehr als 17% der Stimmen. Japan und Deutschland verfügen jeweils über ca. 6%, Frankreich und Großbritannien über 5% usw. Die Industrieländer zusammen haben mehr als die Hälfte der Stimmen. Da für Satzungsänderungen ein Quorum von 85% besteht, verfügen die USA über eine Sperrminorität.

Das bedeutet auch, dass die Entwicklungsländer von Anfang an aus den Entscheidungsprozessen weitgehend ausgeschlossen waren. War die-

se Konstruktion 1944 noch bis zu einem gewissen Grade nachvollziehbar, da die Entwicklungsländer bis zum Aufschwung des Entkolonialisierungsprozesses in den fünfziger und sechziger Jahre auf internationaler Ebene ohnehin kaum präsent waren, so ist dies heute ein Anachronismus.

Zu den Hauptmerkmalen der internationalen Finanzordnung der Nachkriegszeit zählten ein System fester Wechselkurse mit dem US-Dollar als Leitwährung sowie Kapitalverkehrskontrollen, die dieses Wechselkursregime absichern halfen. Dabei brachte die Entscheidung, den US-Dollar zur einzigen Leitwährung zu machen, der zum Kurs von 35 US\$ pro Feinunze in Gold einlösbar war, das Problem mit sich, dass die Dollars, die weltweit zur Abwicklung des Handels und Kreditgeschäfts benötigt wurden, durch den Goldbestand der USA gedeckt sein mussten. Allerdings wurde das Vertrauen in die Stabilität des US-Dollars als Anker des Bretton-Woods-Systems in den folgenden Jahrzehnten immer mehr untergraben, was sich auf folgende Entwicklungen zurückführen lässt:

- Zum einen führten die hohen Auslandsinvestitionen US-amerikanischer Konzerne sowie die Tatsache, dass Ausländer immer mehr Kredite in US-Dollar aufnahmen, zu einer Abnahme der in den USA vorhandenen Gold- und Dollarreserven.

Hauptmerkmale der internationalen Finanzordnung der Nachkriegszeit: feste Wechselkurse mit dem US-Dollar als Leitwährung sowie Kapitalverkehrskontrollen.

- Damit verknüpft wurde die ökonomische Hegemonie der USA durch die dynamische Wirtschaftsentwicklung in Japan und Europa mehr und mehr erschüttert, was sich auf den Status des US-Dollars als internationaler Leitwährung auswirkte.
- Drittens waren die USA im Zusammenhang mit dem Vietnamkrieg dazu übergegangen, immer mehr Dollarnoten zu drucken, um ihre Militärausgaben zu finanzieren, was sich ebenfalls auf die Stabilität des US-Dollars auswirken musste.

Bereits im Jahr 1964 übertraf die Menge der US-Dollar-Reserven im Ausland die Goldreserven des US-amerikanischen Finanzministeriums. Das führte zu Kapitalabflüssen, da man eine relative Abwertung des US-Dollars (bzw. eine Aufwertung anderer Währungen wie DM, Schweizer Franken oder Yen) erwartete. Im Jahr 1971 wiesen die USA dann zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg eine negative Handelsbilanz auf, was die Regierung zwang, über Maßnahmen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Exportwirtschaft nachzudenken.

Am 15. August 1971 gab Präsident Nixon schließlich bekannt, dass die USA die Golddeckung des Dollars aufheben würden, um eine eigenständige Währungspolitik betreiben und eine Abwertung des Dollars zulassen zu können. Diese Entscheidung, die ohne vorherige Abstimmung mit anderen Industrieländern getroffen wurde, lässt sich auf mehrere Faktoren zurückführen:

- Zum einen verfolgten die USA mit der Abkopplung des US-Dollars vom Wert des Goldes eine bewusste Strategie der Schuldenreduzierung bei gleichzeitiger Exportförderung – eine Strategie, die weltweit zu inflationären Tendenzen bzw. überschüssiger Liquidität führte.
- Zweitens hatte die französische Regierung unter de Gaulle angekündigt, ihre auf Dollar lautenden Devisen in Gold umzutauschen, was die USA angesichts der begrenzten Goldbestände in Zugzwang brachte.
- Schließlich setzte sich – zunächst in den USA und Großbritannien – die Überzeugung durch, dass frei schwankende Wechselkurse und ein völlig liberalisiertes internationales Finanzsystem wünschenswert seien, da so die finanziellen Ressourcen angeblich am effizientesten dahin gelangen können, wo die höchsten Renditen erzielt werden.

Unmittelbar nach Nixons Entscheidung gab es sowohl von europäischer als auch von japanischer Seite Versuche, das Bretton-Woods-System zu retten bzw. durch verschärfte Kapitalverkehrskontrollen wieder zu stabilisieren. Aber die USA widersetzten sich derartigen Vorhaben und drängten immer stärker auf die Durchsetzung eines völlig liberalisierten internationalen Finanzsystems. Im Sommer 1973 gaben dann auch die anderen Industrieländer den Versuch auf, ihre Währungen gemeinsam zu verwalten, rückten von der Dollarkoppelung ab und gaben die Wechselkurse frei.

Die Abschaffung des Systems fixer Wechselkurse hat dabei nicht zuletzt mit der innenpolitischen und wirtschaftlichen Entwicklung in großen Industrieländern zu tun. So hatte sich zunächst in Großbritannien und den USA eine mächtige Finanzoligarchie etabliert, die – im Gegensatz zur Exportwirtschaft – kein besonderes Interesse an stabilen Wechselkursen hatte. Da beide Länder zudem wachsende Verluste im Bereich des *Güterhandels* verzeichneten, versuchte man, diese Verluste durch steigende Gewinne im Handel mit *Finanzdienstleistungen* wettzumachen. Voraussetzung dafür war allerdings, dass auch andere Staaten ihre Kapitalverkehrskontrollen beseitigten und zu flexiblen Wechselkursen übergingen, was den Zugriff der großen Finanzkonzerne auf die Ersparnisse anderer Länder erleichterte und neue Geschäftsfelder für die Finanzkonzerne eröffnete (z.B. den Devisenhandel oder das Geschäft der Absicherung von Wechselkursrisiken).

So führte die Beendigung des Festkurssystems von Bretton Woods zu starken Wechselkursschwankungen, was wiederum die Umsätze auf den Devisenmärkten in die Höhe trieb. So lag der *Umsatz* auf den Devisenmärkten *pro Börsentag* 1979 noch bei 120 Mrd. US\$, bis zum Jahr 2001 war er auf 1,2 Bio. US\$ gestiegen. Um mit diesen enormen Kapitalbewegungen fertig zu werden, waren die Staaten ihrerseits gezwungen, immer mehr Devisen zu

Die negative Handelsbilanz der USA 1971 veranlasste die Regierung, über eine stärkere Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft nachzudenken – so in Form einer eigenständigen Währungspolitik mit der Möglichkeit einer Abwertung des Dollars.

Die Finanzoligarchie hat im Gegensatz zur Exportwirtschaft kein Interesse an stabilen Wechselkursen.

## 6

Die Währungskonkurrenz durch die nun frei schwankenden Wechselkurse setzte die Regierungen unter Druck, dem Ziel der Währungsstabilität Vorrang vor allen anderen Zielen zu geben.

horten, um vor spekulativen Attacken auf die eigene Währung geschützt zu sein. Entsprechend stieg der weltweite Bestand an Währungsreserven von 92 Mrd. US\$ im Jahr 1970 auf knapp 2,4 Bio. US\$ im Jahr 2002 an, wobei ein großer Teil dieser Währungsreserven von den Entwicklungsländern gehalten wird. (Huffschmid 2002: 43 sowie BIZ 2003: 96)

Die wohl schwerwiegendste Folge des Übergangs von fixen zu frei schwankenden Wechselkursen lag allerdings darin, dass nun eine verschärfte Währungskonkurrenz einsetzte, die wiederum alle Regierungen unter Druck setzte, dem Ziel der *Währungsstabilität* Vorrang vor allen anderen Zielen zu geben.<sup>1</sup> Hier liegt denn auch ein wichtiger Grund für die neoliberale Wende, die Ende der siebziger Jahre begann und sich in den achtziger Jahren in fast allen Industrieländern durchsetzte. Da Regierungen mit einem alternativen

Wirtschaftsprogramm – unter der Bedingung freien Kapitalverkehrs – mit Kapitalflucht und einem entsprechenden Verfall der Währung rechnen müssen, setzte sich schließlich die Meinung durch, dass jede Politik, die sich nicht an den Interessen der Gläubiger und Kapitalanleger orientiert, zum Scheitern verurteilt sei. Diese Wahrnehmung bestimmt bis heute das Selbstverständnis der meisten Politiker. So sagte z.B. Außenminister Fischer im September 2003: »Wir können nicht Politik gegen die Finanzmärkte machen.«<sup>2</sup>

Die Deregulierung der Finanzmärkte und die daraus resultierende Mobilität von Kapital war demnach ein Mittel, um die Regierungen dazu zu bringen, marktorientierte Reformen umzusetzen. Mittlerweile ist die These von der Alternativlosigkeit neoliberaler Politik weithin in der Gesellschaft verankert und wird inzwischen selbst von zahlreichen Linksparteien vertreten.

## 1.2 Der Kreditboom der siebziger Jahre

*»...it was, after all, during the first half of the 1970s that banks woke up to the profit opportunities offered by globalisation.«*

Alexandre Lamfalussy 2000

Die private Kreditvergabe an Entwicklungs- und Schwellenländer war nicht an politische Bedingungen geknüpft und erfolgte zunächst zu günstigen Konditionen.

Interessanterweise ging der Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods einher mit einer Welle der Globalisierung, die u.a. durch die verstärkte Geschäftstätigkeit von Großbanken im Ausland gekennzeichnet war. So expandierten die internationalen Kreditmärkte in den siebziger Jahren mit durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von 22%. Im Vergleich dazu wuchs der Welthandel im selben Zeitraum nur um durchschnittlich 6%, und das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts der OECD-Länder betrug sogar nur 3%. (Altvater 1984: 199)

Vor allem die Entwicklungs- und Schwellenländer wurden in den siebziger Jahren mit Krediten privater Geschäftsbanken geradezu überschwemmt, wobei die meisten Kredi-

te an eine kleine Zahl vergleichsweise hochentwickelter Schwellenländer vergeben wurden. Da die Kredite privater Geschäftsbanken im Gegensatz zu Krediten der Weltbank oder anderen öffentlichen Institutionen nicht an politische Bedingungen geknüpft waren, griffen die Regierungen der Entwicklungs- und Schwellenländer gerne darauf zurück – zumal die Kredite zunächst zu sehr günstigen Konditionen (d.h. zu sehr niedrigen, wenn nicht gar negativen Zinsen) vergeben wurden.

Die verstärkte private Kreditvergabe an Entwicklungs- und Schwellenländer lässt sich vor allem auf folgende Entwicklungen zurückführen:

- Zum einen gerieten die großen Industrieländer in den siebziger Jahren in eine wirtschaftliche Krise, was zur Folge hatte, dass die dort ansässigen Konzerne und Banken in den Entwicklungs- bzw. Schwellenländern nach profitableren Anlagemöglichkeiten suchten.
- Zweitens führten die von der OPEC durchgesetzten Ölpreiserhöhungen zu

<sup>1</sup> Ausnahmen gelten allerdings für Staaten, die den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr streng kontrollieren bzw. deren Währung – wie etwa der chinesische Renminbi – nicht frei international handelbar ist.

<sup>2</sup> Interview mit Joschka Fischer in der Frankfurter Rundschau am 30.9.2003.

hohen Einnahmen der erdölexportierenden Staaten, die in der Regel bei Großbanken aus den Industrieländern anlegt wurden. Diese reichten die Einlagen wiederum an die Staaten der Dritten Welt weiter, die aufgrund der steigenden Ölpreise gern auf Kredite zurückgriffen, um die nötigen Ölimporte weiter bezahlen zu können (das sogenannte Petrodollar-Recycling).

- Drittens führte der sich in den siebziger Jahren zuspitzende Nord-Süd-Konflikt vor dem Hintergrund der Blockkonfrontation dazu, dass die großen Industrieländer versuchten, die strategisch wichtigen Staaten der Dritten Welt mit großzügigen Krediten zu stabilisieren und wirtschaftlich und militärisch an sich zu binden.

Die zunehmende Verschuldung der Dritten Welt erwies sich lange Zeit als vorteilhaft für alle Beteiligten: Die Banken profitierten vom Kreditgeschäft bzw. den Zinsen; die Entwick-

lungsländer konnten dank der Kredite ihr Importvolumen aufrechterhalten, was wiederum den Konzernen aus den Industrieländern zugute kam, die ihre Waren in den Entwicklungs- und Schwellenländern absetzen konnten. Als die Weltwirtschaft gegen Ende der siebziger Jahre jedoch erneut in eine Krise geriet, kam es in den wichtigsten Industrieländern zu einer wirtschaftspolitischen Kehrtwende, die bereits unter den sozialliberalen Regierungen Carter in den USA, Schmidt in der Bundesrepublik und Callaghan in Großbritannien eingeleitet wurde und sich mit der neoliberalen Wende zu Reagan, Kohl und Thatcher allgemein durchsetzte. Ein Bestandteil dieser neoliberalen Wende war die Hochzinspolitik, die – sowohl im nationalen Rahmen als auch auf internationaler Ebene – die Machtverhältnisse zugunsten der Gläubiger bzw. Kapitalbesitzer verschob.

Die neue Hochzinspolitik verschob die Machtverhältnisse zugunsten der Gläubiger bzw. Kapitalbesitzer. Dies hatte fatale Folgen für die Entwicklungs- und Schwellenländer, zumal die Kreditaufnahme häufig zu variablen Zinssätzen erfolgt war.

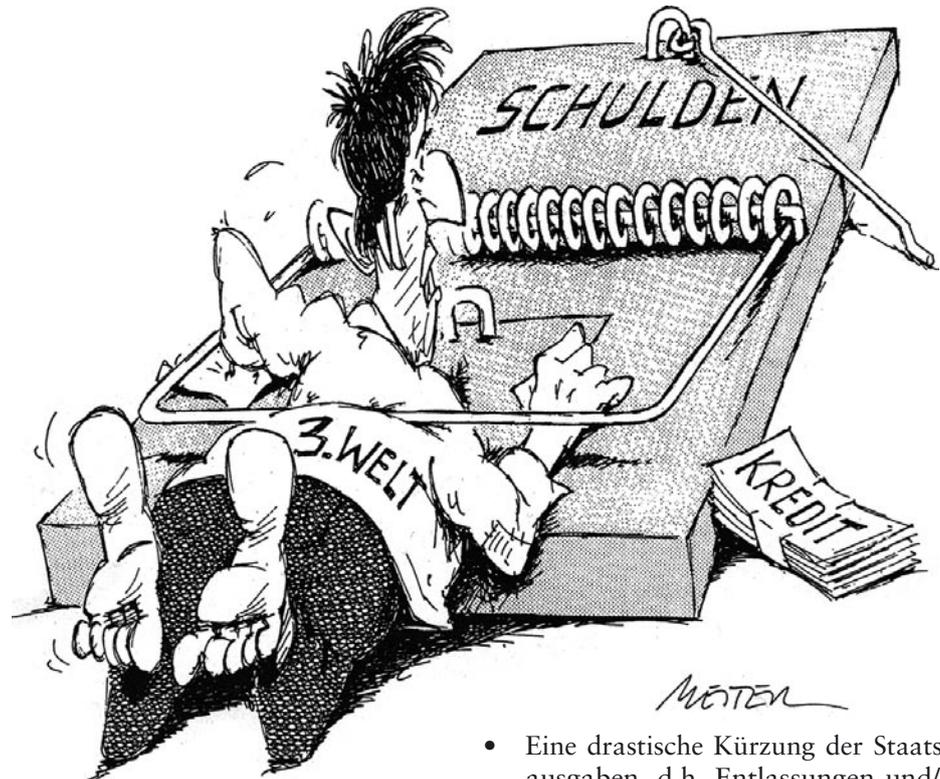
### 1.3 Verschuldungskrise und Strukturanpassung

Im Frühjahr 1980 war der Kurs des US-Dollars gegenüber anderen Währungen auf einen historischen Tiefstand gesunken, was nicht zuletzt auf die Schwächung der geostrategischen Position der USA im Nahen Osten im Zusammenhang mit der Iran-Krise zurückgeführt werden kann. Um den Kurs des US-Dollars zu stabilisieren, ging die Zentralbank der USA Mitte des Jahres 1980 zu einer Politik der hohen Zinsen über. Für die Entwicklungsländer erwies sich der Übergang zur Hochzinspolitik sowie die damit wiederum verknüpfte Aufwertung des US-Dollars als fatal. So hatten die Entwicklungsländer hohe *Kredite in US-Dollar* und häufig zu *variablen Zinssätzen* aufgenommen, was den Schuldendienst in die Höhe trieb, der zwischen 1977 und 1981 von ca. 40 Mrd. US\$ auf 100 Mrd. US\$ anstieg. Daher kam es Anfang der achtziger Jahre zum Ausbruch der internationalen Verschuldungskrise, die mit der Zahlungsunfähigkeit Polens (1980), Argentiniens (1981/82) und Mexikos (1982) begann.

Mit der Zahlungsunfähigkeit großer Schuldnerländer war das System der privaten internationalen Kreditvergabe in eine Krise geraten. Angesichts der mangelnden Sanktionsfähigkeit der privaten Geschäftsbanken gegenüber den Schuldnerländern waren die privaten Gläubiger nun auf die politische Unterstützung ihrer Regierungen angewiesen, die in internationalen Organisationen wie dem IWF oder dem Pariser Club von nun an für die Aufrechterhaltung des Schuldendienstes Sorge tragen mussten. Zwar hatte der damalige US-Präsident Reagan in den ersten Jahren seiner Amtszeit große Vorbehalte gegen den IWF und wandte sich strikt gegen eine Erhöhung seiner Mittel; diese Einstellung änderte sich jedoch rapide im Zuge der Mexiko-Krise. Schon 1983 wurden die Ressourcen des Fonds deutlich aufgestockt.

Obwohl zahlreiche Länder gleichzeitig in eine schwere Finanzkrise gerieten, weigerte sich der IWF, mit den verschuldeten Ländern kollektiv zu verhandeln. Er vertrat die These, dass es sich nicht um eine internationale Ver-

Der IWF vertrat die These, es handele sich nicht um eine internationale Schuldenkrise, sondern um die unglückliche Anhäufung nationaler Einzelfälle. Neue Kredite wurden an die Bedingungen der Strukturanpassung des IWF gebunden.



schuldungskrise, sondern um eine unglückliche Häufung nationaler Einzelfälle handele. Da außerdem die Meinung vorherrschte, dass man es nicht mit einem strukturellen Problem, sondern lediglich mit kurzfristigen Liquiditätskrisen zu tun habe, folgerte man, dass die Angelegenheit wie ein konjunkturelles Problem mit Hilfe klassischer Stabilisierungspolitiken gelöst werden könne. Hauptinstrument war dabei die Ausreichung von fresh money, mit dem man die als kurzfristig eingeschätzten Liquiditätsengpässe zu überwinden hoffte. Gleichzeitig waren die neuen Kreditspritzen mit Bedingungen verknüpft. Es begann die Politik der Strukturanpassung, die das Nord-Süd-Verhältnis in den folgenden zwei Jahrzehnten nachhaltig prägen sollte.

Die Logik, die hinter den Konditionen steht, wie sie in jedem Strukturanpassungsprogramm des IWF verankert sind, lässt sich folgendermaßen zusammenfassen:

- Eine Erhöhung der Zinsen soll dazu beitragen, die Kapitalflucht aus dem Land zu stoppen und die Investitionsmöglichkeiten für ausländische Anleger zu verbessern;
- Eine deutliche Abwertung der Landeswährung soll dazu beitragen, die Exporte des Landes wettbewerbsfähiger zu machen und die Importe zu senken;

- Eine drastische Kürzung der Staatsausgaben, d.h. Entlassungen und/oder Lohnsenkungen im öffentlichen Dienst, Kürzung von Subventionen bzw. Aufhebung von Preiskontrollen für Nahrungsmittel und andere Verbrauchsgüter, Kürzung von staatlichen Investitionen usw. sollen Ressourcen für den Schuldendienst freisetzen;
- Steuererhöhungen bei gleichzeitiger Beschränkung des inländischen Konsums durch Lohnsenkungen sollen Ressourcen für den Schuldendienst freisetzen und die Exporte wettbewerbsfähiger machen;
- Die Privatisierung staatlicher Unternehmen und/oder eine Anhebung der von ihnen erhobenen Gebühren und Tarife (Strom, Wasser, öffentliche Verkehrsmittel etc.) soll ebenfalls Ressourcen für den Schuldendienst freisetzen.

Ferner wird auf gemeinsamen Druck von IWF und Geschäftsbanken in der Regel verfügt, dass die Regierungen der Entwicklungsländer nachträglich auch für die Schulden der privaten Unternehmen aus ihren Ländern aufkommen. Hier zeigt sich, wie schnell die internationalen Finanzinstitutionen von den Prinzipien der »freien Marktwirtschaft« abweichen – nämlich immer dann, wenn private Finanzkonzerne durch ihre unvorsichtige Politik Verluste machen, die anschließend den Re-

gierungen der Entwicklungsländer (sowie den Steuerzahlern der Industrieländer) aufgebürdet werden.

In den hochverschuldeten Entwicklungs- und Schwellenländern kam es im Zuge von Finanzkrisen und Struktur Anpassungsprogrammen zur Deindustrialisierung sowie zu massenhafter Armut und Arbeitslosigkeit.<sup>3</sup> Es ist daher kein Wunder, dass die achtziger Jahre vor allem für die afrikanischen und lateinamerikanischen Länder als »verlo-

renes Jahrzehnt« gelten. Zwar hatten auch die Industrieländer insofern unter der Krise zu leiden, als ihnen mit der Krise einige Absatzmärkte für ihre Produkte verloren gingen; auf der anderen Seite profitierten die großen Konzerne jedoch von den verbesserten Investitionsbedingungen in den Ländern der Dritten Welt, die angesichts der gesunkenen Löhne als Standort für arbeitsintensive Produktionsprozesse attraktiver wurden.

### 1.4 Explosives Wachstum der Finanzmärkte

Zwar führte die internationale Verschuldungskrise zu einer Stagnation des Kapitalexports *in die Entwicklungsländer*, der Kapitalverkehr *zwischen den Industrieländern* nahm jedoch seit Anfang der 80er Jahre enorm zu, wobei vor allem der Handel mit Wertpapieren und Derivategeschäfte an Bedeutung gewannen, während die relative Bedeutung des Kreditgeschäfts zurückging. So war es angesichts hoher Realzinsen für die potenziellen Kreditnehmer günstiger, sich über die Wertpapiermärkte (d.h. über Aktien und Anleihen) zu finanzieren – eine Entwicklung, die auch als Tendenz zur Verbriefung oder Securitization bezeichnet wird. Aber auch die potenziellen Kre-

ditgeber hatten nach den Erfahrungen der Verschuldungskrise ein großes Interesse an Wertpapiergeschäften: Schließlich war das klassische Kreditgeschäft, welches auf der Zinsdifferenz zwischen Spareinlagen und Ausleihungen basiert, mit höheren Risiken verbunden als der Handel mit Wertpapieren, die jederzeit verkauft werden konnten.

Wie die folgende Abbildung zeigt, stieg der Wert internationaler Anleihe-transaktionen in den USA, Japan und Deutschland von weniger als 5% des jeweiligen Bruttoinlandsproduktes in der Periode 1975-1979 auf 25-60% in den Jahren 1980-89 und erreichte in den neunziger Jahren in den USA und

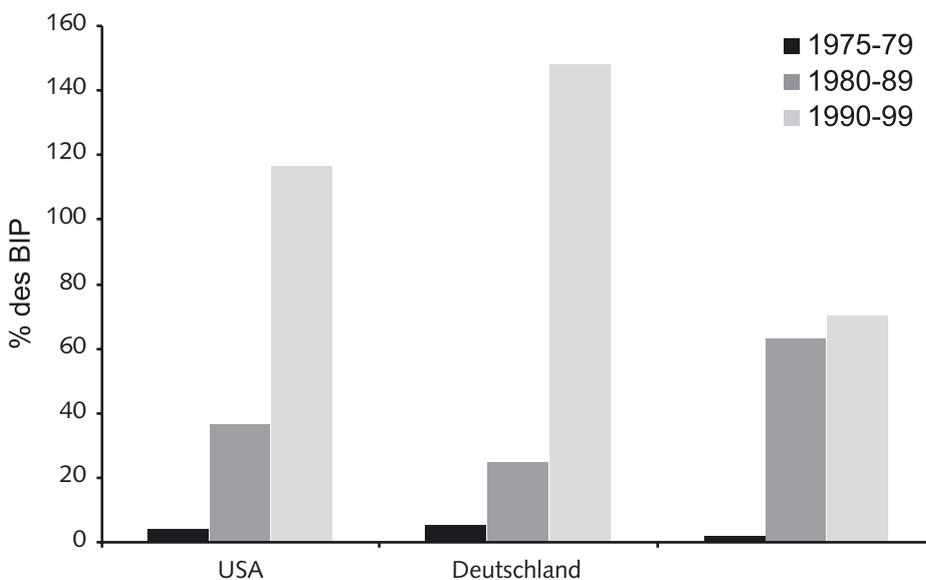


Abb. 1: Internationale ihetransaktionen<sup>1</sup>, 1975-1999

Quelle: BIZ (2000): 70. Jahresbericht. Basel, S. 103.

<sup>3</sup> Zu den Auswirkungen der Strukturanpassung s. Structural Adjustment. The Policy Roots of

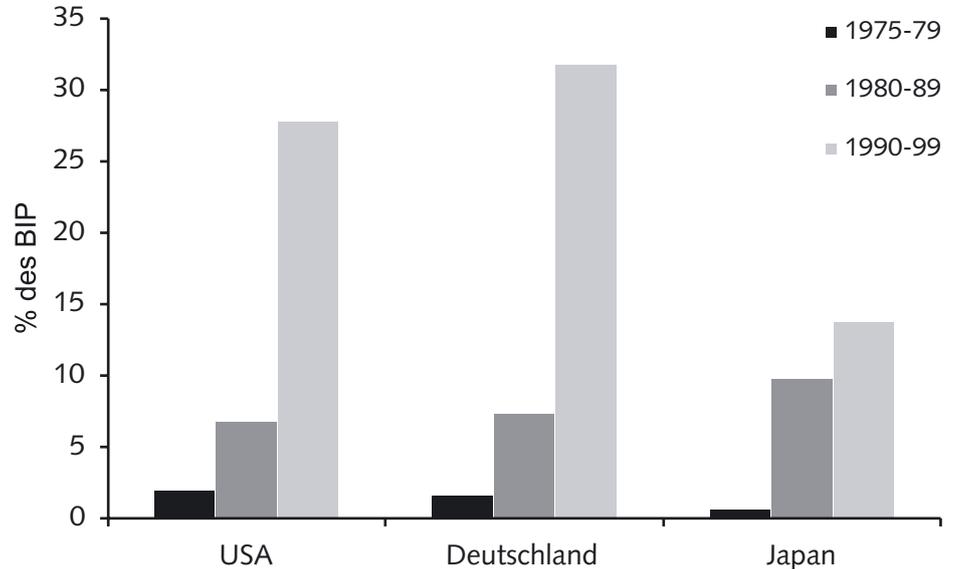
Economic Crisis, Poverty and Inequality. London et al. 2004. (www.saprin.org).

<sup>1</sup> Bruttowertpapierkäufe und -verkäufe zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden.

## 10

Abb. 2: Internationale Aktien-transaktionen<sup>1</sup>, 1975-1999

Quelle: BIZ (2000): 70. Jahresbericht. Basel, S. 103.



Während der Kapitalexporth in Entwicklungsländer aufgrund der Verschuldungskrise stagnierte, nahm der Kapitalverkehr zwischen Industrieländern enorm zu. Das Kreditgeschäft ging dabei zurück. - Nun boomte der Handel mit Wertpapieren.

zum Bruttoinlandsprodukt großer Industrieländer gesetzt wird:

Noch dynamischer als der Handel mit Anleihen und Aktien entwickelte sich in den achtziger Jahren der Handel mit Derivaten, was u.a. auf die starken Schwankungen von Zinsen, Wechselkursen (sowie Preisen für Vermögenstitel allgemein) zurückgeführt werden kann. Derivate dienen einerseits der Absicherung vor Risiken, die mit der steigenden Volatilität von Zinsen, Wechselkursen, Aktien usw. verknüpft sind, auf der anderen Seite eignen sich Derivate für spekulative Geschäfte, da mit relativ geringem Mitteleinsatz große Gewinne erzielt werden können. Da die meisten Derivate nicht an den Terminbörsen, sondern individuell (*over the counter*) verkauft werden, gibt es über das Volumen des Handels mit Derivaten kaum zuverlässige Informationen. Schätzungen zufolge hat sich der Gesamtumfang der ausstehenden Nominalbeträge, d.h. der Beträge, auf die sich die Derivate beziehen, zwischen 1987 bis 1998 von 1,6 auf 65,9 Bio. US\$ erhöht, was einem Anstieg um das Vierzigfache entspricht (Huffschmid 2002: 57).

Die hier in groben Umrissen beschriebene Expansion der Finanzmärkte

des BIP in den Jahren 1975-1979 auf 14 bis 32% des BIP in den neunziger Jahren anstieg, wie die folgende Abbildung verdeutlicht, in der das Volumen der Aktientransaktionen in Relation

te und des internationalen Kapitalverkehrs hat vielfältige Ursachen. Zu den wichtigsten zählen:

- Die Anhäufung und Konzentration immer größerer Geldvermögen, die wiederum mit der seit Anfang der achtziger Jahre sich verstärkenden Einkommensumverteilung zugunsten der Gewinn- und Vermögenseinkommen zu tun hat;
- Die fortgesetzte Deregulierung der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs in den Industrie- und Entwicklungsländern;
- Die hohe und wachsende Staatsverschuldung der Industrieländer;
- Das hohe Zinsniveau bzw. die Tatsache, dass spätestens seit Beginn der achtziger Jahre die Realzinsen über den realen Wachstumsraten des BIP liegen, was für die Investoren größere Anreize schafft, ihr Kapital in Finanzanlagen statt in Sachanlagen zu investieren;
- Die großen Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den führenden Industrieländern, die entsprechende Kapitalströme zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen nach sich ziehen;
- Die IT-Revolution und die damit verknüpfte Senkung von Kommunika-

<sup>1</sup> Bruttowertpapierkäufe und -verkäufe zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden.

- tionskosten, die zur internationalen Expansion und Beschleunigung von Finanztransaktionen beitragen;
  - Der Strukturwandel großer Industrien, der Ende der achtziger sowie Ende der neunziger Jahre mit einer Welle von grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen einherging;
  - Die steigende Volatilität von Zinsen und Wechselkursen, welche zur verstärkten Nutzung von Derivaten und anderen Finanzinnovationen führte;
  - Die fortschreitende Institutionalisierung des Sparens und damit einhergehende Professionalisierung der Vermögensverwaltung, die zur internationalen Diversifizierung von Finanzanlagen führte;
  - Der europäische Integrationsprozess, der innerhalb der EU die Internationalisierung von Produktion und Finanzen vorantrieb.
- Dagegen spielt die ursprüngliche Rolle der Finanzmärkte, die in der Weiterleitung von Ersparnissen privater Haushalte an Unternehmen besteht, die diese Finanzmittel für Investitionen nutzen, immer weniger eine Rolle. So sind die Unternehmen aus den Industrieländern immer weniger auf externe Finanzierung ihrer Investitionen angewiesen, da der Anteil der einbehaltenen Gewinne am gesamten Mittelaufkommen der Unternehmen in den großen Industrieländern von etwa 50% in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre auf fast zwei Drittel (66,2%) in der ersten Hälfte der neunziger Jahre angestiegen ist.

Die ursprüngliche Funktion der Finanzmärkte, Ersparnisse in Investitionen zu transformieren, ist in den Hintergrund getreten. Vielmehr spekulieren Anleger auf kurzfristige Preis- bzw. Kursänderungen von Wertpapieren.

**Tab. 1: Herkunft der Unternehmensfinanzierung in fünf G7-Ländern (in Prozent)**

	Einbehaltene Gewinne		Ausgabe von Aktien		Aufnahme von Anleihen		Aufnahme von Krediten	
	1975 - 1980	1990 - 1995	1975 - 1980	1990 - 1995	1975 - 1980	1990 - 1995	1975 - 1980	1990 - 1995
<b>USA</b>	63,5	81,1	4,4	1,0	13,2	10,4	6,6	-1,3
<b>Japan</b>	35,2	54,4	4,9	4,6	2,3	4,3	33,6	39,8
<b>Deutschland</b>	58,8	64,7	2,2	2,0	-0,1	0,7	25,3	23,2
<b>Frankreich</b>	42,6	71,5	4,0	18,3	-0,0	0,2	12,6	12,2
<b>Kanada</b>	50,2	59,7	7,8	12,1	6,8	-2,8	22,1	17,4
<b>Durchschnitt</b>	<b>50,1</b>	<b>66,2</b>	<b>4,7</b>	<b>7,6</b>	<b>4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>20,0</b>	<b>18,3</b>

Quelle: Huffs Schmid 2002: 27.

Huffs Schmid schließt daraus, dass große Investmentbanken und *institutionelle Anleger* auf der Suche nach lukrativen und möglichst risikolosen Anlageformen immer weniger den langfristigen Ertrag von realen Investitionen im Auge haben, sondern auf Preis-

und Kursänderungen von Aktien, Anleihen und anderen Wertpapieren spekulieren. Dagegen ist die eigentliche Funktion der Finanzmärkte, die in der Transformation von Ersparnissen in Investitionen besteht, in den Hintergrund getreten.

## 1.5 Die globalen Finanzmärkte – schnell, nervös, fragil

Im Vergleich zu früheren Jahrzehnten hat sich die Reaktionsgeschwindigkeit der Akteure auf den Finanzmärkten stark erhöht, was mit den Fortschritten im Bereich der IuK-Technologie ebenso zu tun haben dürfte wie mit der wachsenden Bedeutung *institu-*

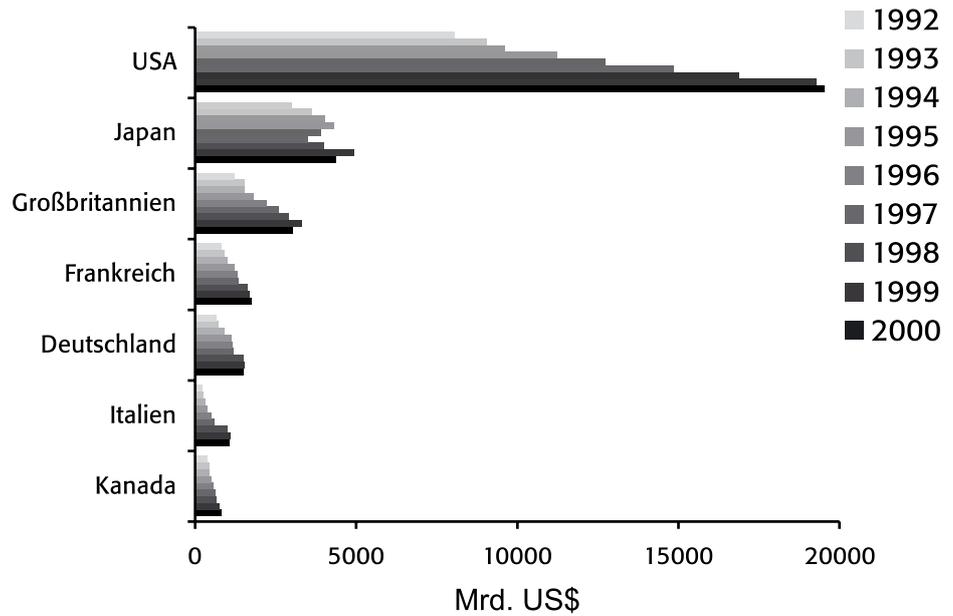
*tioneller Investoren*, deren Aufgabe darin besteht, die Ersparnisse zahlreicher Individuen professionell zu verwalten und auf veränderte Marktbedingungen innerhalb von Minuten durch Umschichtung in andere Anlageformen zu reagieren.

Institutionelle Investoren tragen, verstärkt durch IuK-Technologien, entscheidend zur Hektik auf den Finanzmärkten bei.

# 12

Abb. 3: Finanzvermögen institutioneller Investoren aus den G7 in Mrd. US\$

Quelle: OECD (2004): Institutional Investors Database.



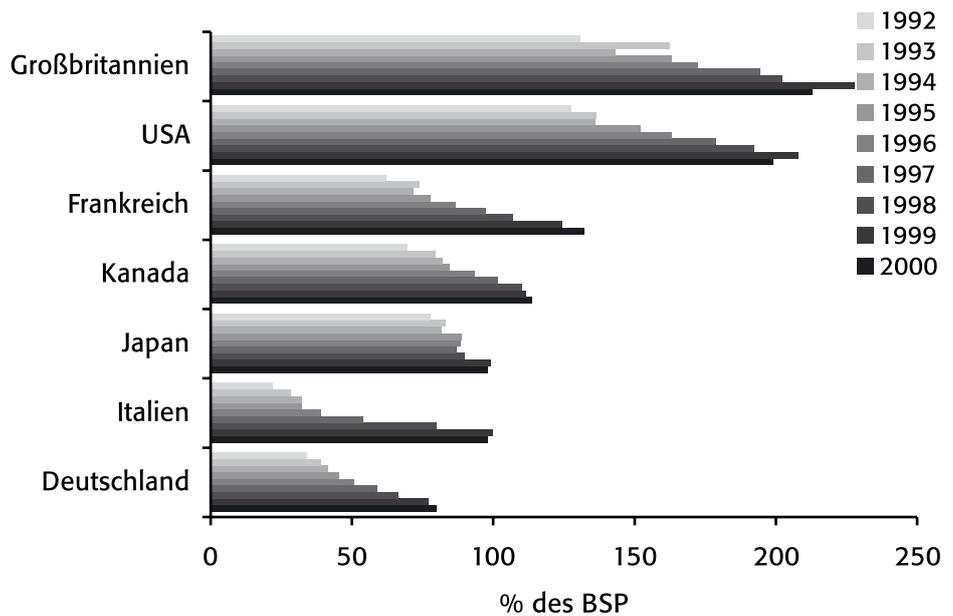
Nach Angaben der OECD belief sich das Finanzvermögen der *institutionellen Investoren* im Jahr 2000 auf über 36 Bio. US\$, davon entfielen über 12 Bio. auf Versicherungen und jeweils über 10 Bio. auf Pensionsfonds und Investmentfonds.

Die Dominanz der US-amerikanischen *institutionellen Investoren*, die alleine knapp 20 Bio. US\$ verwalten, lässt sich in erster Linie auf die Struktur des dortigen Finanzmarktes zurückführen. Im Gegensatz zu den bankenzentrierten Finanzsystemen, die man in Japan, Kontinentaleuropa sowie den

meisten Entwicklungs- und Schwellenländern findet, sind die Systeme der Finanzintermediation in den angelsächsischen Ländern (USA, Großbritannien, Australien) sowie in Hongkong und Südafrika finanzmarktzentriert, d.h. Wertpapiergeschäfte spielen dort eine weitaus größere Rolle. Auch ist die Privatisierung sozialer Sicherungssysteme in den USA und Großbritannien weiter vorangeschritten als etwa in Deutschland oder Japan, d.h. private Pensionsfonds sind dort im Hinblick auf die Alterssicherung der Bevölkerung von größerer Bedeutung als der Staat.

Abb. 4: Finanzvermögen institutioneller Investoren aus den G7 in % des BSP

Quelle: OECD (2004): Institutional Investors Database.



Nun kann man einwenden, dass *institutionelle Investoren* aus den Industrieländern nur einen kleinen Teil (etwa 10%) des von ihnen verwalteten Vermögens im Ausland anlegen – angesichts der enormen Kapitalmengen, über die *institutionelle Investoren* verfügen, handelt es sich aber dennoch um sehr große Summen, die international bewegt werden – schließlich sind 10% von 36 Bio. US\$ immer noch 3,6 Bio. oder 3.600 Mrd. US\$. Gegen den Zu- bzw. Abfluss solch riesiger Beträge haben die Zentralbanken der meisten

Schwellenländer keine Chance. Entsprechend spielten *institutionelle Investoren* auch eine zentrale Rolle bei der zweiten Welle des Kapitalexports in den frühen neunziger Jahren, als die Entwicklungs- bzw. Schwellenländer erneut mit kurzfristigem Kapital aus den Industrieländern überschwemmt wurden.

Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über den beispiellosen Aufschwung des privaten Kapitalexports in die Entwicklungsländer:

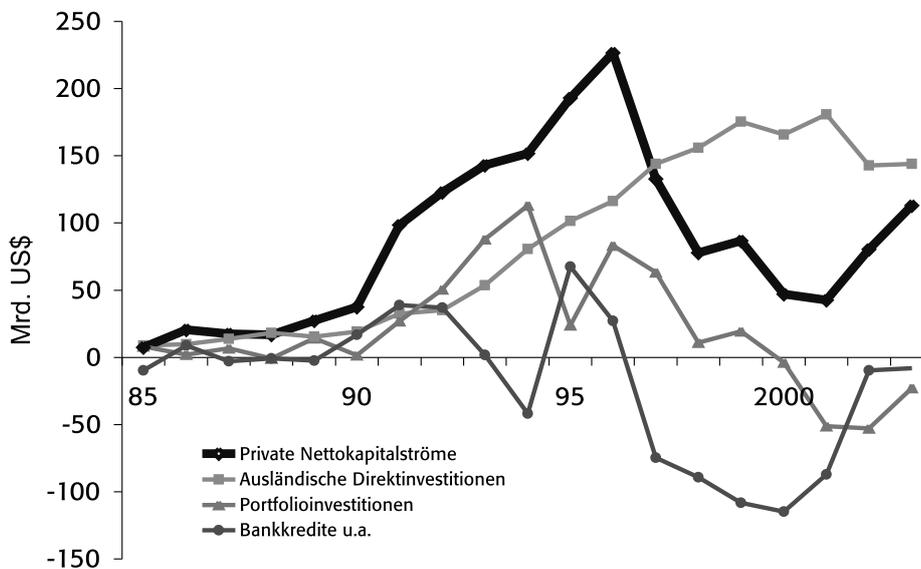


Abb. 5: Private Nettokapitalströme in Entwicklungsländer

Quelle: IWF (2003): World Economic Outlook Database: Net Capital Flows.

Wie die Abbildung verdeutlicht, stiegen die gesamten privaten Nettokapitalströme in Entwicklungsländer von 1990 bis 1996 stark an und fielen dann im Zusammenhang mit der Asienkrise 1997 steil ab. Im Jahr 1996 flossen mehr als 230 Mrd. US\$ an privatem Kapital in die Länder der Dritten Welt – das ist etwa sechsmal so viel wie zu Beginn des Jahrzehnts und etwa viermal so viel wie in den Jahren 1978–82, als der private Kreditboom seinen (ersten) Gipfel erreicht hatte. Dabei zeigt die Abbildung auch, worin die Probleme bestehen, die mit der Integration der Entwicklungs- und Schwellenländer in die globalen Finanzmärkte verbunden sind: So folgen sowohl die Portfolioinvestitionen als auch die Bankkredite keinem stetigen Trend, sondern sind

starken Schwankungen unterworfen. Da nachhaltige Entwicklungsprozesse jedoch nur in einem stabilen und berechenbaren Umfeld möglich sind, sollten Entwicklungs- und Schwellenländer zur Finanzierung langfristiger Investitionen nicht auf derart volatiles Kapital zurückzugreifen.

Die Frage, inwiefern sich die Finanzkrisen in den Schwellenländern auf den Abzug kurzfristigen Kapitals zurückführen lassen, wird im dritten Kapitel erneut aufgegriffen. Zunächst sollen allerdings die Grundzüge der theoretischen Debatte über die Vorzüge und Nachteile der Deregulierung der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs in Entwicklungsländern nachgezeichnet und mit den praktischen Erfahrungen der Länder verglichen werden.

Die Privatisierung sozialer Sicherungssysteme, besonders vorangeschritten in den USA und Großbritannien, hat die Dominanz institutioneller Investoren weiter erhöht.

## 2. Finanzmärkte und Entwicklung – Theorie und praktische Erfahrungen

Die meisten Entwicklungsländer hatten nach dem Zweiten Weltkrieg die größten Geschäftsbanken verstaatlicht und der Bevölkerung, einschließlich der verstreut lebenden Landbevölkerung, günstige und langfristige Kredite bereitgestellt.

Die meisten Entwicklungsländer, die nach dem Zweiten Weltkrieg ihre Unabhängigkeit von den europäischen Kolonialmächten erkämpften, versuchten zunächst, ihre wirtschaftliche Entwicklung durch verschiedene Formen der Kreditlenkung sowie staatliche Zinskontrollen zu fördern, welche die Zinsen auf einem niedrigen Niveau halten sollten. So wurden in vielen Staaten die größten Geschäftsbanken verstaatlicht sowie spezielle Entwicklungsbanken gegründet, die ausgewählte Sektoren mit langfristigen Krediten versorgen sollten. In zahlreichen Ländern wurden die Banken außerdem dazu angehalten, ländliche Zweigstellen zu eröffnen, um von verstreut lebenden Kleinbauern Einlagen aufzunehmen und ihnen günstige Kredite zur Verfügung zu stellen. Diese Entwicklungsstrategie, die auf der Überlegung basierte, dass private Finanz- und Kapitalmärkte nicht in der Lage sind, genügend Ressourcen für den Ausbau der Infrastruktur und eine nachholende Industrialisierung zu

mobilisieren, war bis in die siebziger Jahre hinein weitgehend unumstritten und relativ erfolgreich, wie selbst die Weltbank eingestand (Weltbank 1989: 2). In den frühen siebziger Jahren setzte dann allerdings mit den Arbeiten u.a. von McKinnon (1973) und Shaw (1973) ein grundlegender Paradigmenwechsel ein. Ein zentrales Dogma war fortan die Forderung nach Rückzug des Staates aus dem Finanzwesen sowie nach Deregulierung und Öffnung der Märkte der Entwicklungsländer für ausländisches Kapital.

Der Hintergrund dieses Paradigmenwechsels waren zum einen hohe Inflationsraten in zahlreichen Staaten – nicht nur – in der Dritten Welt zu dieser Zeit. Auf der anderen Seite spielten aber auch die Expansionsbestrebungen internationaler Finanzkonzerne eine Rolle, die ein großes Interesse daran hatten, die Märkte der Entwicklungsländer für ihre Produkte und Dienstleistungen zu öffnen.

### 2.1 Die Position der internationalen Finanzinstitutionen

Im Zuge eines Paradigmenwechsels weg vom Staat hin zum Markt forderten IWF und Weltbank eine Öffnung und Deregulierung der Märkte - im Interesse internationaler Finanzkonzerne.

Sowohl McKinnon und Shaw als auch internationale Finanzorganisationen wie IWF oder Weltbank vertreten die Meinung, dass die Finanzsysteme in Industrie- wie in Entwicklungsländern durch staatliche Eingriffe in ihrer Entwicklung behindert würden. Zu diesen »staatlichen Eingriffen« zählen beispielsweise:

- das öffentliche Eigentum an Finanzinstitutionen/die staatliche Kontrolle der Zentralbank;
- jegliche staatliche Einflussnahme auf Zinsen und Wechselkurse;
- jede Art von Kapitalverkehrskontrollen sowie Marktzugangsbeschränkungen für ausländische Finanzinstitute.

Statt den Prozess der Finanzintermediation durch demokratisch legiti-

mierte Institutionen zu steuern, plädieren die internationalen Finanzinstitutionen dafür, ihn gänzlich den Kräften des Marktes zu überlassen, da der Markt angeblich besser als jede Staatsbürokratie eine effiziente Allokation von Ressourcen gewährleisten könne. Dementsprechend forderte man von den Entwicklungsländern eine umfassende Deregulierung ihrer Finanzmärkte. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die einzelnen Maßnahmen, die unter dem Begriff der Deregulierung der Finanzmärkte zusammengefasst werden können, wobei es sinnvoll ist, zwischen Maßnahmen der internen Deregulierung und Maßnahmen der externen Deregulierung zu unterscheiden, da nur die letztgenannten Maßnahmen den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr direkt betreffen.

**Tab. 2: Interne und externe Deregulierung**

Interne Deregulierung	Externe Deregulierung
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deregulierung der Zinsen und Abschaffung von Programmen zur Kreditlenkung</li> <li>• Privatisierung von Finanzinstitutionen</li> <li>• Förderung des Wettbewerbs im Bankensektor durch freien Zugang für neue Wettbewerber</li> <li>• Schaffung einer unabhängigen Zentralbank</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liberalisierung des Kapitalverkehrs bzw. Abschaffung sämtlicher Kapitalverkehrskontrollen</li> <li>• Öffnung der Märkte für alle Finanzdienstleister, die in den Entwicklungsländern Filialen gründen (oder übernehmen) wollen</li> </ul>

Was die interne Deregulierung betrifft, so geht die neoliberal orientierte Wirtschaftstheorie davon aus, dass höhere Zinsen, die sich aus der Deregulierung der Zinsen ergeben, zu höheren Ersparnissen und einer Vertiefung des Finanzsystems führen. Dies wirke sich positiv auf die Investitionen und das Wirtschaftswachstum aus, da die Einkünfte der Banken nicht länger dazu dienen, den Staat oder andere begünstigte Gläubiger durch künstlich niedrige Zinsen zu subventionieren. Ferner wird argumentiert, dass durch die Deregulierung und Privatisierung im Finanzwesen Kredite allgemein verbilligt würden. Außerdem erhofft man sich von der Deregulierung eine Beschleunigung der Kapitalakkumulation und des technologischen Innovationsprozesses, da das Kapital nun in jene Bereiche fließt, in denen die höchsten Renditen erzielt werden. Eine unabhängige Zentralbank wiederum soll den Einfluss politischer Interessen auf die Geld- und Finanzpolitik minimieren und dadurch zu Preisstabilität beitragen.

Bei der externen Deregulierung geht es im Gegensatz zur internen Deregulierung um die Freiheit von Investoren, ihr Kapital zu jeder Zeit an jeden Ort bzw. in jede Währung zu transferieren. Diese mit der externen Deregulierung verbundene Freiheit der Kapitalanlage ist seit der Asienkrise in die Kritik geraten. Viele Vertreter der internationalen Finanzinstitutionen sind jedoch noch immer der Ansicht, dass mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs gerade für die Entwicklungsländer große Vorteile in Form von höheren Investitionen und höherem Wirtschaftswachstum verbunden sind (vgl. u.a. Guitián 1998).

Was die Öffnung der Finanzmärkte für ausländische Finanzkonzerne betrifft, so wird argumentiert, dass ausländische Finanzdienstleister zu mehr Wettbewerb im Finanzsektor beitragen, was das Angebot an Finanzdienstleistungen erweitern, die Qualität der angebotenen Dienstleistungen erhöhen bzw. die Preise der Dienstleistungen senken würde. Ferner wird argumentiert, dass die Stabilität der Finanzmärkte in Entwicklungsländern durch ausländische Finanzdienstleister erhöht würde, da

- das Personal großer internationaler Banken in der Regel mit den neuesten Finanzprodukten vertraut sei und die Risiken, die mit dem Handel von Derivaten und anderen Finanzinno-



Goldenes Kalb. Biblisches Symbol einer überzogenen Wertschätzung irdischer Güter, hier symbolisch über Menschen hinweggetragen.

Foto: Attac

vationen verknüpft sind, besser einschätzen könne;

- ausländische Banken über bessere Methoden des Risikomanagements verfügten und im Fall einer Krise auf das Kapital der Muttergesellschaft zurückgreifen könnten;
- ausländische Banken es der einheimischen Bevölkerung ermöglichen,

in Krisenzeiten »Kapitalflucht vor Ort« zu betreiben statt das Kapital über die Grenze zu schaffen.

Schließlich geht man davon aus, dass mit ausländischen Finanzdienstleistern automatisch auch ausländisches Kapital ins Land kommt, welches wiederum für nützliche Investitionen verwendet werden kann.

## 2.2 Einwände gegen die Deregulierung der Finanzmärkte

Die neoliberale These, nach der die Deregulierung der Finanzmärkte von Vorteil ist, basiert auf der Annahme, dass Finanzmärkte effizient funktionieren, d.h. dass alle Marktteilnehmer im Besitz von vollkommenen Informationen sind, und Investitionen beliebig ersetzbar und teilbar sind.

An dieser Stelle setzt die Kritik zahlreicher Ökonomen an, die darauf hinweisen, dass das auf Walras zurückgehende Modell effizienter Märkte gerade auf Finanzmärkte nicht zutrifft, da Informationsdefizite, Transaktionskosten und eine begrenzte Ersetzbarkeit von Anlagemöglichkeiten existieren. Dabei wird die Dynamik der Finanzmärkte vor allem von *Zukunftserwartungen* gespeist, die sich auf die Zinsentwicklung bzw. die Entwicklung der Vermögenspreise (d.h. der Preise für Aktien, Immobilien, Anleihen usw.) beziehen. Je größer und liquider die Märkte für Wertpapiere und je kurzfristiger die Kreditlinien der Banken sind, desto kürzer ist auch der Horizont der diversen Akteure auf den Finanzmärkten. Laut Keynes steigt die Instabilität der Finanzmärkte mit der wachsenden Orientierung an kurzfristigen Spekulationsgewinnen an, da die Anleger häufig der »Herde« folgen, was zu starken Schwankungen auf den Finanzmärkten führt bzw. prozyklisch wirkt. Angesichts dieser und anderer Unzulänglichkeiten kommt dem Staat als konfliktregulierender und gesetzgebender Instanz und Steuereintreiber sowie durch die Zentralbank als *lender of last resort* und offizieller Garant der Währung also immer eine zentrale Rolle im Finanzsystem zu.

Gegen die Forderung nach Deregulierung der *einheimischen Finanzmärkte*

in den Entwicklungsländern wird von Kritikern eingewandt, dass diese zwar häufig zu sehr hohen Zinsen führt, dies jedoch keineswegs immer mit höheren Sparquoten oder Investitionen verknüpft ist. Auch gibt es Beispiele für Länder, die dank einer Politik der staatlichen Kreditlenkung, die zinsgünstige Kredite für strategisch wichtige Industriezweige zur Verfügung stellte, bedeutende Entwicklungsfortschritte erzielt werden konnten, was gegen die These von der Überlegenheit deregulierter Finanzmärkte spricht.

Was die *internationalen Finanzbeziehungen* angeht, so kann man Widersprüche in der neoliberalen Position nicht zuletzt darin aufdecken, dass einerseits die Entwicklungsländer zur Privatisierung und Deregulierung ihrer Finanzsysteme angehalten werden, andererseits der Staat in den Entwicklungsländern durch IWF und Weltbank dazu gezwungen wird, eventuelle Verluste zu übernehmen, falls diese privaten Geschäfte schief gehen. Dies ist freilich weniger auf ökonomische Gesetzmäßigkeiten als auf die Funktionsweise des internationalen Kreditregimes zurückzuführen, dessen asymmetrische Machtstruktur und damit einhergehende *systematische Benachteiligung der Entwicklungsländer* von den internationalen Finanzinstitutionen natürlich ausgeblendet wird.

Seit der Asienkrise hat die Forderung internationaler Finanzinstitutionen nach weitgehender Deregulierung des Kapitalverkehrs die heftigste Kritik auf sich gezogen, so dass diese Forderung derzeit kaum noch öffentlich erhoben wird. So kommt nicht nur Stiglitz (2002) zu dem Schluss, dass Entwicklungsländer, die den Kapitalverkehr li-

Das Modell effizienter Märkte trifft gerade auf Finanzmärkte nicht zu, die von Informationsasymmetrien, Transaktionskosten und einer begrenzten Ersetzbarkeit von Anlagemöglichkeiten geprägt sind.

beralisieren, auf Gedeih und Verderb den Launen der internationalen Investoren ausgeliefert sind. Selbst liberale Ökonomen wie Bhagwati (1998) sehen sich genötigt, den Wall-Street-Treasury-Complex anzuprangern, der im Interesse der Finanzindustrie die Forderung nach Liberalisierung des Kapitalverkehrs weltweit durchzusetzen versuchte – mit schlimmen Folgen für die Entwicklungs- und Schwellenländer, die sich in dieser Frage auf Zugeständnisse einließen.

Die Frage der Zulassung ausländischer Finanzkonzerne zu den Märkten der Entwicklungs- und Schwellenländer ist dagegen umstritten – obwohl es sich hierbei um einen Teilaspekt der Liberalisierung des Kapitalverkehrs handelt. Ein zentrales Argument der Kritiker lautet hier, dass die Entwicklungsländer gerade im Bereich der Finanzdienstleistungen kaum eine Chance haben, im Wettbewerb mit Konzernen wie der Citigroup oder der Deutschen Bank zu bestehen. Entgegen der These, nach der ausländische Banken zur Stabilisierung und Stärkung des Finanzsystems in Entwicklungsländern beitragen, gehen die Kritiker davon aus, dass die Anfälligkeit für schwere Finanzkrisen durch die Liberalisierung des Handels mit Finanzdienstleistungen erhöht wird, da zahlreiche Banken aus den Entwicklungsländern dem verschärften Wettbewerbsdruck nicht standhalten können und entweder Bankrott gehen oder von finanzkräftigeren Akteuren aufgekauft werden. Ferner stellt der Zutritt ausländischer Banken hohe Anforderungen an die Regulierungsstandards in den Entwicklungsländern, was damit zusammenhängt, dass ausländische Banken oft eine Menge neuer Finanzprodukte vertreiben, was die Risikoüberwachung durch Behörden

der Entwicklungsländer zu einem hoffnungslosen Unterfangen machen dürfte. Außerdem existieren große Unsicherheiten bezüglich des Verhaltens ausländischer Banken in einer Krise: So verweist Stiglitz (2002: 89) auf das Beispiel einer ausländischen Bank, die ihre Zweigstelle in Bolivien angesichts wachsender Risiken im Jahr 2000 geschlossen hatte, was die dortige Rezession durch die plötzliche Verknappung des Kreditangebots vertieft hatte. Ein weiteres Argument gegen die Öffnung der Finanzmärkte für ausländische Banken betrifft die Frage der Verfügbarkeit von Kredit für die einheimische Bevölkerung. So kann eingewandt werden, dass ausländische Banken sich meist auf Großkunden in den städtischen Zentren konzentrieren, während mittelständische Unternehmer oder Kleinbauern von ausländischen Banken kaum Kredite erhalten. Neben diesem Problem der Konzentration der Kreditvergabe auf Großkunden stellt sich auch die generelle Frage, inwiefern die Präsenz ausländischer Banken dazu beiträgt, dass einer Wirtschaft mehr Kapital zur Verfügung steht. So stellt sogar der IWF fest, dass ausländische Banken unter den Bedingungen freien Kapitalverkehrs auch die Kapitalflucht erleichtern und beschleunigen können.

Schließlich muss in diesem Kontext berücksichtigt werden, dass das Finanzsystem in Industrie- wie Entwicklungsländern das Zentrum der Wirtschaft ist. Die Frage der Übernahme von Banken aus Entwicklungsländern durch ausländische Investoren wirkt daher tiefgreifende Fragen der Demokratie und des Selbstbestimmungsrechts der Entwicklungsländer über ihre wirtschaftliche und gesellschaftspolitische Orientierung auf.

Entwicklungsländer werden von IWF und Weltbank zur Privatisierung und Deregulierung angehalten und zugleich dazu gezwungen, die Kosten privater Verluste und Finanzkrisen zu übernehmen.

Die Übernahme von Banken aus Entwicklungsländern wirkt tiefgreifende Fragen der Demokratie und des Selbstbestimmungsrechts der Entwicklungsländer auf.

## 2.3 Praktische Erfahrungen mit Finanzreformen in Entwicklungsländern

Die ersten praktischen Experimente mit radikalen Strukturreformen des Finanzsektors wurden in den Entwicklungsländern unter den Diktatoren Pinochet in Chile (1973 ff.), Videla in Argentinien (1976 ff.) sowie Mén-

dez (1976 ff.) in Uruguay durchgeführt. Diese Strukturreformen beinhalteten die Deregulierung der Zinsen, die Privatisierung von Staatsbanken und die Steigerung bzw. Einführung des Wettbewerbs im Bankensektor durch Zulas-

## 18

Ostasiatische Schwellenländer waren von der Verschuldungskrise der achtziger Jahre weitgehend verschont geblieben: Ihre Finanzmärkte waren durch Regulierung vor ausländischer Konkurrenz geschützt gewesen.

sung und Förderung ausländischer Finanzkonzerne, gefolgt von einer Aufhebung von Kapitalverkehrskontrollen. Ziel der Strukturreformen war, durch Abschaffung von Zinskontrollen die Ersparnisbildung und damit auch die Investitionen und das Wirtschaftswachstum in den Entwicklungs- und Schwellenländern zu fördern sowie durch Öffnung der Finanzmärkte und Liberalisierung des Kapitalverkehrs ausländische Finanzierungsquellen zu erschließen.

Allerdings wurde schnell deutlich, dass die Deregulierung der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs keineswegs die gewünschten Ergebnisse brachte. So mussten selbst die neoliberalen Befürworter einer Deregulierung eingestehen, dass die Deregulierung und Privatisierung des Finanzwesens in Staaten wie Chile, Argentinien oder Uruguay zu unerwartet hohen Zinsen, einem dramatischen Anstieg der Auslandsverschuldung und zu schweren Finanzkrisen geführt hatten (vgl. u.a. McKinnon 1991: 3). Die Hoffnungen, dass durch die Deregulierung eine größere Stabilität im Hinblick auf mehr Wirtschaftswachstum und Beschäftigung erreicht werden könnte, die Abhängigkeit von ausländischen Finanzquellen abnehmen und die Arbeitslosigkeit sinken würde, hatten sich nicht erfüllt – im Gegenteil. Mancherorts diente die Deregulierung der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs allein dem Zweck, kurzfristig an Kapital zu gelangen, das anschließend auf den Pri-

vatkonten der Militärs landete, d.h. der persönlichen Bereicherung diente.

Im Gegensatz zu vielen lateinamerikanischen Ländern waren die Finanzmärkte der meisten ostasiatischen Schwellenländer streng reguliert und vor ausländischer Konkurrenz geschützt, was dazu beitrug, dass diese Länder von der Verschuldungskrise der achtziger Jahre weitgehend verschont blieben. So konnten die ostasiatischen Staaten der Theorie der nachholenden Modernisierung folgen und sich so zu den vielgerühmten »Tigerstaaten« entwickeln, während die achtziger Jahre für die lateinamerikanischen Länder als »verlorenes Jahrzehnt« angesehen werden. Unter dem Druck der USA und anderer Industrieländer gingen die ostasiatischen Schwellenländer ab Mitte der achtziger Jahre jedoch ebenfalls dazu über, ihre Finanzmärkte zu deregulieren und den Kapitalverkehr zu liberalisieren. In der Regel gingen sie nicht so weit wie etwa Mexiko oder Argentinien, die zu Beginn der neunziger Jahren umfangreiche neoliberale Reformen durchführten, wofür sie von IWF und Weltbank sowie der internationalen Finanzpresse als nachahmenswerte Vorbilder gelobt wurden.

Was waren die Folgen der neoliberalen Reformen im Bereich der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs? Dieser Frage soll in den folgenden Kapiteln anhand verschiedener Fallstudien aus dem lateinamerikanischen und ostasiatischen Raum nachgegangen werden.

## 3. Lateinamerika und Asien als Spielball der Finanzindustrie

Die folgende Darstellung der Ursachen von Finanzkrisen in Schwellenländern ist auf die neunziger Jahre sowie die Krise in Argentinien zu Beginn des 21. Jahrhunderts beschränkt. Durch eine vergleichende Analyse der

Krisenursachen soll geklärt werden, inwiefern neoliberale Reformen der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs für die verschiedenen Krisen verantwortlich gemacht werden können.

### 3.1 Die Finanzkrisen in Lateinamerika

Im Gegensatz zu den ostasiatischen Schwellenländern, deren exportorientierte Entwicklungsstrategie vor allem in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre Früchte zu tragen begann, hatten die meisten lateinamerikanischen Länder zu jener Zeit noch immer mit den Folgen der Verschuldungskrise zu kämpfen. Nachdem wichtige Schuldnerländer wie Brasilien oder Argentinien 1988 ein Moratorium erklärt hatten, stellte der US-amerikanische Finanzminister Brady ein Jahr später einen Plan zur Restrukturierung der Auslandsschulden der lateinamerikanischen Länder vor. Nach diesem Plan sollten Auslandskredite zu einem Abschlag in Wertpapiere (sogenannte Brady-Bonds) umgetauscht werden; gleichzeitig wurden die lateinamerikanischen Länder gedrängt, weitreichende neoliberale Reformen im Sinne des Washington Consensus durchzuführen.

An den Fallstudien wird das komplexe Zusammenspiel externer *und* interner Faktoren deutlich. Dennoch lässt sich zeigen, dass zwischen den Finanzkrisen der unterschiedlichen Länder so viele Gemeinsamkeiten bestehen, dass man daraus die Grundzüge eines allgemeinen Krisenmodells entwickeln und entsprechende Schlussfolgerungen und Politikempfehlungen für *alle Schwellenländer* ableiten kann.

#### 3.1.1 Die Mexiko-Krise

Die mexikanische Peso-Krise 1994/95 war die erste in einer langen Kette von Finanzkrisen, die ab Mitte der neunziger Jahre eine Vielzahl von

Schwellenländern aus verschiedenen Weltregionen erfasste. Wie auch in anderen Ländern folgte die mexikanische Krise auf eine Periode intensiver neoliberaler Reformen sowie auf einen starken Anstieg kurzfristiger Kapitalzuflüsse aus dem Ausland. Aus diesem Grund wird sich die Darstellung auf diese beiden Aspekte konzentrieren.

Wie bereits angedeutet, fand die Hinwendung zu einer neoliberalen Reformpolitik in Mexiko vor dem Hintergrund des ungelösten Problems der hohen Auslandsverschuldung statt. So kam es im Zuge der internationalen Verschuldungskrise der achtziger Jahre zu einer weitgehenden Abkehr vom früheren Entwicklungsmodell, das am Ziel der Importsubstitution orientiert war. Stattdessen setzte die Regierung unter Präsident de la Madrid (1982-88) auf die Förderung der Exportproduktion durch Freihandelszonen, den sogenannten Maquiladoras im Norden Mexikos, die seit den frühen achtziger Jahren einen enormen Bedeutungszuwachs erfuhren. Dagegen wurden protektionistische Maßnahmen zum Schutz der einheimischen Industrie und Landwirtschaft weitgehend abgebaut und man entschloss sich im Jahr 1986, dem Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommen GATT beizutreten.

Die Wende hin zu einer Strategie der exportorientierten Industrialisierung war zwar einerseits insofern erfolgreich, als zahlreiche US-Unternehmen nun die Möglichkeit nutzten, halbfertige Produkte zu niedrigen Löhnen in den Maquiladoras produzieren zu

An die Stelle protektionistischer Maßnahmen traten Strukturanpassungsprogramme und der Beitritt zum GATT.

lassen. Da es sich bei diesen Produkten aber meist um recht kapitalintensive Güter handelt, wurden nicht genügend Arbeitsplätze geschaffen, um die Arbeitsplatzverluste zu kompensieren, die mit der Außenhandelsliberalisierung und dem damit verbundenen Rückgang traditioneller Industriezweige einhergingen. Auch auf den Agrarsektor und die Versorgung mit Grundnahrungsmitteln wirkte sich die Strukturanpassungspolitik negativ aus. So musste Mitte der neunziger Jahre fast die Hälfte des Getreides aus dem Ausland importiert werden, da die mexikanische Regierung Zölle abgebaut und die Unterstützung von Kleinbauern deutlich eingeschränkt hatte (SAPRIN 2004: 142).

Die radikalste Wende hin zu einer neoliberalen Politik der Deregulierung und Privatisierung fand in den Jahren 1988-94 unter der Präsidentschaft von Salinas de Gortari statt, was Mexiko das Lob und die Unterstützung der USA und der internationalen Finanzinstitutionen einbrachte. So wurde unter Salinas der mexikanische Peso an den Wert des US-Dollars gebunden, was die Inflation bekämpfen sollte, gleichzeitig aber kurzfristiges ausländisches Kapital anzog.<sup>4</sup> Um der nordamerikanischen Freihandelszone NAFTA beitreten zu können, musste sich auch das mexikanische Finanzsystem den neuen Maßstäben anpassen, d.h. die mexikanischen Zinssätze wurden dereguliert, staatliche Kreditlenkungsprogramme abgeschafft und die Anleihe- und Aktienmärkte für ausländische Investitionen geöffnet.

Betrachtet man die wirtschaftliche Entwicklung Mexikos in den frühen neunziger Jahren, so schien diese Strategie zunächst sehr erfolgreich zu sein, was Mexiko den Titel eines »Musterschülers« gelungener neoliberaler Strukturanpassungspolitik eintrug. Dabei waren schon damals einige Schwachpunkte der Strategie nicht zu übersehen, z.B. die anhaltende Armut und Arbeitslosigkeit, die vor allem in den südlichen Provinzen stark verbreitet war. Zudem war das Wirtschaftswachstum mit 0,6% im Jahr 1993 keineswegs überwältigend, die Handels-

und Leistungsbilanzdefizite sowie die Auslandsverschuldung stiegen stark an, während sich die Exportmöglichkeiten verschlechterten, da der mexikanische Peso an den US-Dollar gebunden war und mexikanische Güter aus Sicht der USA damit relativ teurer wurden.

Entscheidend für den Gesamtverlauf des Krisenzyklus war allerdings die ökonomische Entwicklung in den USA, die sich in der Zinsentwicklung widerspiegelte. Als die US-amerikanischen Zinssätze zwischen 1990 bis 1993 sanken, erhöhte sich der Zufluss ausländischen Kapitals nach Mexiko massiv, besonders der Anteil an Portfolioinvestitionen<sup>5</sup>. Als die Zinsen in den USA wieder stiegen, wurde das ausländische Kapital abgezogen, da sich diese Art von Krediten nicht mehr rechnete und gleichzeitig das Vertrauen in den Peso sank. Verstärkt oder ausgelöst wurde die Kapitalflucht aus Mexiko dann allerdings durch innenpolitische Entwicklungen wie die Ermordung des Präsidentschaftskandidaten sowie den Aufstand in der südlichen Provinz Chiapas im Jahr 1994.

Insgesamt gingen die Portfolioinvestitionen zwischen 1993 und 1995 um 37 Mrd. US\$ zurück – ein Umschwung, der einem Anteil von 13% des mexikanischen Bruttoinlandsprodukts entsprach (IMF 1998: 15). Dabei kam es im Lauf des Jahres 1994 zu zwei Spekulationswellen gegen den Peso: So gingen die Devisenreserven der mexikanischen Zentralbank bereits im April 1994 im Zusammenhang mit der Ermordung des mexikanischen Präsidentschaftskandidaten Colosio um 11 Mrd. US\$ zurück; seit Ende Oktober schrumpften die Devisenreserven dann um durchschnittlich 1 Mrd. US\$ pro Woche.

Als innerhalb weniger Tage im Dezember 1994 4,5 Mrd. US\$ an Devisenreserven aus den mexikanischen Banken abgezogen wurden, zeigte sich, dass die neoliberale Politik, die den Vorgaben des IWF folgte, gescheitert war. Am 22. Dezember sah sich die mexikanische Regierung gezwungen, den Peso vom Dollar abzukoppeln, der innerhalb weniger Tage fast zwei Drittel seines Wertes gegenüber dem US\$ ein-

<sup>4</sup> Dies liegt daran, dass das Währungsrisiko durch eine Fixierung des Wechselkurses zumindest kurzfristig ausgeschaltet wird, was kurzfristige Investitionen besonders attraktiv macht.

<sup>5</sup> Investitionen in (mexikanische) Aktien und Anleihen, die dank der neoliberalen Reformen von Präsident Salinas nun unbegrenzt möglich waren.

Bedingungen des Beitritts zur NAFTA waren u.a. eine Deregulierung der Zinssätze, die Abschaffung staatlicher Kreditlenkungsprogramme sowie die Öffnung der Anleihe- und Aktienmärkte.

Mit dem Sinken der US-amerikanischen Zinssätze erhöhte sich der Kapitalzufluss nach Mexiko; mit dem Steigen der Zinsen wurde das Kapital wieder abgezogen.

büßte. Diese starke Abwertung brachte für all jene, die sich in US-Dollar verschuldet hatten, fatale Konsequenzen mit sich – ein Problem, welches dadurch verschärft wurde, dass die mexikanische Regierung noch im Frühjahr 1994 eine große Menge auf US-Dollar lautender Anleihen (sogenannter Tesobonos) ausgegeben hatte. Entsprechend schnell entwickelte sich die mexikanische Währungskrise zu einer schweren Finanz- und Bankenkrise, die mit einer tiefen Rezession, einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit und Armut sowie einer Verschärfung der sozialen Ungleichheit einherging.

### 3.1.2 Der argentinische Staatsbankrott 2001/02

Als vorläufig letztes Land auf dem südamerikanischen Kontinent erlebte Argentinien nach zehn Jahren neoliberaler Reformen die schwerste Wirtschaftskrise seiner Geschichte. So brach das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2002 um etwa 11% ein, die Realeinkommen gingen gar um 20 bis 30% zurück (FAZ: 02.06.2003). Allein in den ersten vier Monaten des Jahres 2002 verteuerten sich Lebensmittel um etwa 42 Prozent (HB: 17.06.02). Dies verschärfte das Problem des Hungers und der Unterernährung, von dem – im fünftgrößten Agrarexportland der Welt! – allein 260.000 Kinder betroffen sind (SZ: 15.11.2002).

Will man den wirtschaftlichen Abstieg Argentiniens erklären, so muss zunächst auf die Folgen der Militärdiktatur eingegangen werden, die in Argentinien zwischen 1976 und 1982 an der Macht war. So war die Periode der Militärdiktatur nicht nur gekennzeichnet durch äußerste Repression, die sich in der Ermordung von über 15.000 Regimegegnern ausdrückte (SZ: 13.08.2003); gleichzeitig wurde unter Wirtschaftsminister Martinez de Hoz in enger Abstimmung mit dem IWF eine neoliberale Schocktherapie verfolgt, unter deren Folgen die argentinische Gesellschaft bis heute zu leiden hat. Dabei lassen sich die Merkmale der Wirtschaftspolitik der Militärdiktatur folgendermaßen zusammenfassen:

- Zum einen sollte der Inflation durch Kürzung von Staatsausgaben, Drosselung des Binnenkonsums und För-

derung der Agrarexporte entgegenge wirkt werden. Dieses Ziel wurde jedoch insofern nicht erreicht, als Argentinien zwischen 1976 und 1982 etwa 10 Mrd. US\$ für den Kauf von Rüstungsgütern ausgab – eine Summe, die höher war als die gesamte argentinische Auslandsverschuldung vor der Machtübernahme des Militärs, die sich auf etwa 8,3 Mrd. US\$ (1976) belief.

- Zweitens wurden die Rechte der Arbeitnehmer durch eine Neufassung zahlreicher Arbeitsgesetze im Jahr 1976 drastisch eingeschränkt, die Reallohne deutlich gesenkt und mehrere hunderttausend Beschäftigte aus dem öffentlichen Dienst entlassen.
- Schließlich wurde die argentinische Wirtschaft für ausländisches Kapital und ausländische Waren geöffnet, indem Schutzzölle abgebaut und Kapitalverkehrskontrollen beseitigt wurden.

Sowohl die Freigabe der Zinsen, die zu exorbitant hohen Zinssätzen von über 50% führte, als auch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die einen unkontrollierten Zustrom ausländischen Geldkapitals ermöglichte, hatten ideale Voraussetzungen für spekulative Finanzgeschäfte geschaffen. So nahm die Militärdiktatur in großem Umfang kurzfristige Kredite im Ausland auf, was die Auslandsverschuldung innerhalb weniger Jahre von 9,3 Mrd. US\$ (1976) auf 46 Mrd. US\$ (1983) hochschnellen ließ. Als sich abzeichnete, dass die Verschuldungspolitik in eine schwere Krise münden würde, machte sich die Militärjunta aus dem Staub und hinterließ das Land ohne Rücklagen und mit kurzfristig fälligen Schulden in zunächst unbekannter Höhe. Schätzungen zufolge sind allein in der Kapitalfluchtwellen von 1980/81 Schulden in Höhe von 23,3 Mrd. US\$ entstanden, was 30% des damaligen argentinischen Sozialprodukts entsprach (Simon 1988: 161).

Zwar trägt der IWF insofern eine Mitschuld an der argentinischen Tragödie, als der IWF-Mitarbeiter Dante Simone zur Zeit der Militärdiktatur an der Seite des argentinischen Zentralbankchefs Cavallo für die Erschließung ausländischer Finanzquellen sorgte (Zacharie 2001: 2) – dennoch verlang-

Argentinien erlebte nach zehn Jahren neoliberaler Reformen die schwerste Wirtschaftskrise seiner Geschichte. Die Deregulierung und Liberalisierung des Kapitalverkehrs hatte ideale Voraussetzungen für spekulative Finanzgeschäfte geschaffen.

Die Militärdiktatur hatte in großem Umfang kurzfristige Kredite aus dem Ausland aufgenommen. Der IWF forderte von der neuen zivilen Regierung die vollständige Begleichung dieser Schulden.

Zur Bekämpfung der Hyperinflation wurde der argentinische Peso an den US-Dollar gekoppelt und Kredite und Einlagen in Fremdwährung legalisiert: Bevölkerung, Gläubiger und Investoren sollten von der Gleichwertigkeit der Währungen überzeugt werden.

Die Privatisierungspolitik ging mit einer enormen Korruption einher: Betriebe wurden unter Wert verschleudert.

te der IWF im Zuge der Verschuldungskrise von der neuen zivilen argentinischen Regierung eine vollständige Begleichung der von der Militärregierung aufgenommenen Schulden. Seit jener Zeit leidet Argentinien also unter einem exorbitant hohen Schuldenberg sowie einem zerrütteten Währungs- und Finanzsystem. So kam es 1989 in Argentinien zu einer Hyperinflation, wobei sich diese Instabilität der argentinischen Währung nicht zuletzt darauf zurückführen lässt, dass der größte Teil des Vermögens der argentinischen Elite im Ausland in Sicherheit gebracht wurde und daher nicht für einheimische Investitionen zur Verfügung steht.

Mit dem Ziel, die Hyperinflation zu bekämpfen, kam es in den frühen neunziger Jahren unter Präsident Menem und Wirtschaftsminister Cavallo – der schon der Militärdiktatur als Zentralbankchef gedient hatte – zu einer Neuaufgabe der neoliberalen Schocktherapie. So trat am 1. April 1991 der von Cavallo konzipierte Stabilisierungsplan in Kraft, der als zentrale Maßnahme die Einführung eines sogenannten *Currency Boards* vorsah, mit dem die freie Konvertierbarkeit der argentinischen Währung in US\$ zu einem fixen Wechselkurs gesetzlich garantiert wurde.<sup>6</sup> Letztlich wurde mit dem *Currency Board* der paradoxe Versuch unternommen, die mit der Hyperinflation verbundene Dollarisierung der argentinischen Ökonomie zu vermeiden, indem man sie praktisch legalisierte: So wurde nicht nur die argentinische Währung fest an den US-Dollar gekoppelt, sondern auch per Gesetzesänderung Kredite und Einlagen in Fremdwährung legalisiert, d.h. der Dollar de facto als zweites legales Zahlungsmittel

<sup>6</sup> Im Gegensatz zu einer Zentralbank, die unabhängig eigenes Geld schaffen und daher in Krisenzeiten als »lender of last resort« agieren kann, handelt es sich bei einem *Currency Board* um ein System, bei dem Basisgeld nur im Austausch gegen Devisen geschaffen werden kann. Ein *Currency Board* setzt daher freien internationalen Güter- und Kapitalverkehr voraus, da die nötigen Devisen nur über Exporterlöse oder ausländische Investitionen und Kredite erwirtschaftet werden können. Gleichzeitig werden mit einem *Currency Board* die Spielräume der Geld- und Fiskalpolitik drastisch eingeschränkt, da eine antizyklische und aktive Geldpolitik, die über kurzfristige Kreditvergabe an den Geschäftsbankensektor die Liquidität erhöht, ebenso unmöglich wird wie die Finanzierung großer Haushaltsdefizite.

eingeführt, was die Bevölkerung und die internationalen Gläubiger und Investoren von der Gleichwertigkeit der Währungen überzeugen sollte.

Neben der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Außenhandels, die mit der Einführung des *Currency Boards* einhergingen, legte die Regierung Menem den Schwerpunkt ihrer Wirtschaftspolitik auf die Privatisierung von Staatsbetrieben sowie die Privatisierung sozialer Sicherungssysteme, was ihr den Beifall der internationalen Finanzinstitutionen eintrug. So wurden bis 1994 etwa 90% der argentinischen Staatsbetriebe für ca. 24 Mrd. US\$ verkauft (Muno/Wagner 2000: 80), was kurzfristig zur Entlastung des Staatshaushalts sowie zu hohen ausländischen Kapitalzuflüssen beitrug. Auch die Rentenversicherung wurde 1994 teilprivatisiert, wovon man sich ebenfalls eine Entlastung des Staatshaushalts versprach.

Allerdings wirkte sich die Privatisierungspolitik mittel- bis langfristig sehr schädlich aus – zumal der Privatisierungsprozess mit enormer Korruption einherging, die zur Verschleudung von Betrieben weit unter ihrem realen Wert führte. So verlor der argentinische Staat durch die Privatisierung auch den Zugriff auf erwirtschaftete Ressourcen (z.B. auf die Beitragszahlungen zur Rentenversicherung von ca. 3 Mio. Arbeitnehmern), was wiederum den Staatshaushalt unter Druck setzte und es für den Staat schwieriger machte, ausreichend Devisen für den Schuldendienst zu erwirtschaften (Boris 2002: 12).

Bis Mitte der neunziger Jahre schien der Stabilisierungsplan von Cavallo aufzugehen: Die Inflation ging mit der Einführung des *Currency Boards* drastisch zurück und das Wirtschaftswachstum erreichte dank der enormen Kapitalzuflüsse Werte von teilweise über 10% – Erfolge, die zweifellos zur Wiederwahl von Präsident Menem im Jahr 1995 beitrugen. Doch spätestens als die Schockwellen der Mexikokrise auch Argentinien erfassten, zeigten sich die Schattenseiten des neoliberalen Entwicklungsmodells: So hatte die mit dem *Currency Board* verbundene Überbewertung des Peso zu steigenden Handels- und Leistungsbilanzdefiziten beigetragen. Arbeitslosigkeit und

Unterbeschäftigung waren stark angestiegen und auch die fiskalischen Ziele konnten nicht mehr erreicht werden, nachdem man fast alle einheimischen Betriebe privatisiert hatte.

Ein zentraler Widerspruch der argentinischen Wirtschaftsstrategie betraf die Wechselkursfixierung, die zur Bekämpfung der Inflation als nötig erachtet wurde. So führte das *Currency Board* zu einer schleichenden Aufwertung der argentinischen Währung, die sich negativ auf die argentinischen Exporte auswirkte. Dies stellte wiederum das Wechselkursregime in Frage, welches darauf basierte, dass über Exporte genügend Devisen zur Deckung der Geldbasis erwirtschaftet werden. Theoretisch gab es nur zwei Möglichkeiten, dieses Dilemma zu lösen: Man konnte entweder das *Currency-Board*-Regime aufgeben und durch eine Währungsabwertung die Exporte stimulieren – oder man konnte darauf hoffen, dass die zur Aufrechterhaltung des *Currency Boards* nötigen Devisen durch hohe Kapitalzuflüsse aus dem Ausland aufgebracht würden. In Argentinien entschied man sich für die zweite Option, d.h. man begab sich in steigende Abhängigkeit von ausländischen Kapitalgebern und nahm sowohl den Ausverkauf großer Teile der heimischen Wirtschaft sowie – nachdem die meisten Staatsunternehmen verkauft worden waren – hohe Zinsen und eine rapide steigende Auslandsverschuldung in Kauf.

Ein zweiter Widerspruch der neoliberalen Wirtschaftsstrategie besteht darin, dass zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit argentinischer Unternehmen sowie zur Entlastung des Staatshaushalts zahlreiche Arbeitskräfte »freigesetzt« werden mussten – mit negativen Rückwirkungen sowohl auf die einheimische Nachfrage (bzw. die für den Binnenmarkt produzierende Wirtschaft) als auch auf die politische Stabilität.

Zwar gelang es Argentinien dank hoher Kredite von IWF und Weltbank, sowohl den Folgen der Mexikokrise (1995) als auch den Folgen der Brasilienkrise (1999) zu trotzen – allerdings wurde immer deutlicher, dass das Land sich durch seine Politik in eine Sackgasse manövriert hatte. So war bereits im Juli 2001 klar, dass Argentinien unter dem Berg seiner Zahlungsverpflichtungen kollabieren würde – allerdings gelang es dank eines IWF-Kredits von 8 Mrd. US\$ im August 2001, die Krise erneut hinauszuzögern. Als der IWF am 6. Dezember 2001 schließlich bekannt gab, dass er eine fällige Kredittranche von 1,3 Mrd. US\$ nicht auszahlen würde, lief das Fass endgültig über. Angesichts heftiger Streiks, Proteste und Plünderungen sah sich Präsident de la Rúa gezwungen, seinen Rücktritt einzureichen. Unter dem Ansturm einer wütenden Menschenmenge floh er am 20. Dezember 2001 per Hubschrauber von seinem Regierungssitz.

Zur Aufrechterhaltung des *Currency-Board*-Regimes setzte die argentinische Regierung auf Devisen durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland. Sie nahm dafür hohe Zinsen und eine steigende Auslandsverschuldung in Kauf.

Fast alle Schwellenländer mussten ihre Zinsen drastisch erhöhen, um einer verstärkten Kapitalflucht entgegenzuwirken.

### 3.2 Die Asienkrise

Die Erfolgsgeschichte der fünf sogenannten Tigerstaaten Thailand, Indonesien, Südkorea, Malaysia und Philippinen, die in den 80er Jahren begann, fand am 2. Juli 1997 ein jähes Ende. An diesem Tag musste die Bindung der thailändischen Währung, des Baht, an den US-Dollar aufgegeben werden, und der Baht verlor stark an Wert. Von Thailand ausgehend griff die Asienkrise dann im Juli und August 1997 auf Indonesien, Malaysia und die Philippinen über. Im Oktober 1997 wurden auch Taiwan und Hongkong, die bislang kaum betroffen waren, von einer

Spekulationswelle gegen ihre Währungen erfasst, wobei es diesen Ländern angesichts umfangreicher Devisenreserven jedoch gelang, die Bindung ihrer Währungen an den US-Dollar aufrechtzuerhalten. Ebenfalls im Oktober griffen die Schockwellen auf die Aktienmärkte über: Weltweit waren massive Einbrüche an den Börsen zu verzeichnen – vor allem in Lateinamerika und Russland. Im Oktober 1997 wurde schließlich auch das OECD-Mitglied Südkorea von der Krise »angesteckt«, und selbst Japan bekam die Folgen der Krise zu spüren, als das viertgrößte

## 24

Der drohende Kollaps des LTCM zeigte die Verwundbarkeit westlicher Finanzinstitutionen.

Das Schuldendienstproblem konnte in den Tigerstaaten durch Importsubstitution und eine exportgestützte Industrialisierung verringert werden. Strategisch wichtige Wirtschaftssektoren wurden durch Kreditlenkungsprogramme gefördert.

Wertpapierhaus des Landes, Yamaichi, am 24. November 1997 Konkurs anmelden musste.

Das Jahr 1998 startete mit einer weiteren Verschärfung der Krise: Nachdem neue Schätzungen die indonesischen Auslandsschulden auf ca. 55 Mrd. US\$ beziffert hatten, geriet die indonesische Rupie im Januar 1998 abermals ins Rutschen. Durch die weitere Zuspitzung der Lage, die am 21. Mai zum Rücktritt des indonesischen Staatspräsidenten Suharto führte, kam es zu einem Vertrauensverlust der internationalen Anleger, der seinen Höhepunkt erreichte, als die russische Regierung vor dem Hintergrund massiver Kapitalflucht, einer drastischen Abwertung des Rubels und dem Zusammenbruch des Marktes für Staatsanleihen am 17. August 1998 den Schuldendienst vorläufig einstellte.

Spätestens jetzt hatte sich die Asienkrise zu einer globalen Finanzkrise ausgeweitet: Fast alle Schwellenländer mussten ihre Zinsen drastisch erhöhen, um der verstärkten Kapitalflucht und dem Verfall ihrer Aktienwerte entgegenzuwirken. Weltweit fielen die Preise für zahlreiche Handelsgüter, was Diskussionen über die Risiken einer globalen Deflation auslöste. Selbst in den Industrieländern machte man sich zunehmend Sorgen um die Stabilität des internationalen Finanzsystems – vor allem, als der drohende Kollaps des großen US-amerikanischen Hedge Fonds Long Term Capital Management (LTCM) im September 1998 die Verwundbarkeit westlicher Finanzinstitutionen drastisch vor Augen führte.

Wie konnte es zu einer derart schweren Krise kommen? Und warum begann sie in den ostasiatischen Schwellenländern, die noch kurze Zeit vorher von den internationalen Finanzinstitutionen für ihre Wirtschaftspolitik gepriesen worden waren?

### 3.2.1 Das asiatische Modell unter Druck

Mit dem Ziel, nach dem Vorbild Japans einen industriellen Aufholprozess in Gang zu bringen, setzten die ostasiatischen Tigerstaaten Südkorea, später auch Thailand, Malaysia, In-

donesien und die Philippinen<sup>7</sup> auf eine Strategie der exportgestützten Industrialisierung. Ergänzt durch eine Strategie der Importsubstitution, die darauf abzielte, wichtige Importe im Land selbst herstellen zu können, führte dies zur Ersparnis von Devisen, so dass das Außenhandelsdefizit abgebaut und das Schuldendienstproblem verringert werden konnten. Eine wichtige Voraussetzung für den Entwicklungserfolg der ostasiatischen Schwellenländer bestand darin, dass deren Industrialisierung und Exportoffensive während des Kalten Krieges von den USA toleriert wurde – handelte es sich doch um wichtige Verbündete im Kampf gegen die »kommunistische Bedrohung«.

Eine zweite Voraussetzung des asiatischen Wunders besteht darin, dass Japan immer mehr dazu überging, die ostasiatischen Schwellenländer als Exportplattformen zu nutzen und daher sowohl Kapital als auch technologisches Know-how in diese Länder exportierte.

Neben diesen externen Faktoren trugen auch verschiedene interne Faktoren zum Entwicklungserfolg der ostasiatischen Schwellenländer bei. So stellt ein Weltbankbericht aus dem Jahr 1993 fest, dass das ostasiatische Wunder<sup>8</sup> nicht zuletzt auf die effiziente Regierungsbürokratie und deren enge Beziehungen zur Privatwirtschaft zurückgeführt werden konnte. Ferner hatten Zinskontrollen und Kreditlenkungsprogramme z.B. in Südkorea sehr erfolgreich dazu beigetragen, strategische Wirtschaftssektoren mit günstigem Kapital zu versorgen. Ironischerweise wurde die zentrale Rolle des Staates bei der Förderung des Industrialisierungsprozesses sowie die enge Beziehung zwischen Staat und Privatunternehmen im Nachhinein für die Asienkrise verantwortlich gemacht und als *crony capitalism* (Korruption) abqualifiziert.

Mit dem Ende des Kalten Krieges änderte sich eine wichtige Voraussetzung für den Erfolg der ostasiatischen Schwellenländer. So verschärften

<sup>7</sup> Von einer Analyse der Entwicklung in Hongkong, Singapur und Taiwan, die ebenfalls zu den asiatischen Tigern gezählt werden, wird aufgrund der besonderen Entwicklungsstände hier abgesehen.

<sup>8</sup> Der Bericht der Weltbank hatte den Titel »The East Asian Miracle«.

die USA ihre Handelspolitik und waren immer weniger bereit, den ostasiatischen Ländern Zugeständnisse bzw. Absatzmärkte einzuräumen. Gleichzeitig übten die USA im Einklang mit dem IWF verstärkten Druck aus, um die ostasiatischen Schwellenländer zur Deregulierung der Finanzmärkte sowie zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu bewegen. Wie im Folgenden anhand von Beispielen gezeigt wird, ermöglichte die Liberalisierung des Kapitalverkehrs in den ostasiatischen Schwellenländern einen abrupten Anstieg kurzfristiger Investitionen bzw. Kredite, gefolgt von einem ebenso abrupten Abzug kurzfristigen Kapitals, der die Asienkrise einleitete.

### 3.2.2 Aufbau des Krisenpotenzials

Neben der Liberalisierung des Kapitalverkehrs trug vor allem die wirtschaftliche Schwäche in Japan und anderen Ländern zu einem starken Anstieg kurzfristiger Kapitalzuflüsse in die ostasiatischen Schwellenländer bei. So war das Wirtschaftswachstum in den Tigerstaaten vor der Krise wesentlich höher als in den USA, Europa und Japan, was die ostasiatischen Länder zu einem attraktiven Anlageziel werden ließ. Eine große Rolle spielte in diesem Zusammenhang die japanische Niedrigzinspolitik, durch welche die Rendite auf dem japanischen Markt sank, so dass verstärkt in anderen Ländern nach rentablen Anlagemöglichkeiten gesucht wurde. Durch die Dollarbindung der ostasiatischen Währungen und der damit verbundenen Währungssicherheit waren die Tigerstaaten für ausländische Banken und Investoren besonders attraktiv.

Die hohen Kapitalzuflüsse in die ostasiatischen Schwellenländer brachten verschiedene Probleme mit sich, die sich in den folgenden Jahren immer mehr zuspitzten:

- Zum einen trugen die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland – gemeinsam mit den ohnehin sehr hohen Sparquoten – zu einem Investitionsboom bei, der schließlich zum Aufbau von Überkapazitäten führte. So wurden z.B. in der thailändischen Hauptstadt Bangkok viele hundert neue Bürogebäude

errichtet, bis das Angebot die Nachfrage weit überstieg.

- Zweitens trugen die hohen Kapitalzuflüsse zu einer Aufwertung der ostasiatischen Währungen bei, was die Wettbewerbsfähigkeit der Länder beeinträchtigte.
- Schließlich führte das Zinsgefälle zwischen den Tigerstaaten und den Industrieländern zu einer hohen Verschuldung der einheimischen Unternehmen und Banken, die aber nach Weltbankstandards noch nicht als bedrohlich angesehen wurde. Dabei wurde jedoch übersehen, dass in einigen Ländern die kurzfristige Verschuldung so stark angestiegen war, dass sie die Devisenreserven der Länder weit überstieg, was das Risiko einer Liquiditätskrise heraufbeschwor.

Der Ausbruch der Krise folgte schließlich auf einen Einbruch beim Exportwachstum im Jahr 1996, der sich angesichts der hohen Exportorientierung der ostasiatischen Staaten besonders fatal auswirkte. Verantwortlich für den Einbruch war einerseits der Preisverfall wichtiger Exportgüter (vor allem Halbleiter), auf deren Produktion sich die ostasiatischen Schwellenländer spezialisiert hatten. Des Weiteren gerieten diese Volkswirtschaften aufgrund von Währungsabwertungen wichtiger Konkurrenten unter steigenden Wettbewerbsdruck: So hatte China bereits im Jahr 1994 seine Währung um 35% abgewertet; in den Jahren 1995-97 folgte der japanische Yen, der um etwa 30% gegenüber dem US-Dollar abwertete. Da die ostasiatischen Schwellenländer ihre Währungen an den US-Dollar gekoppelt hatten, wurde es für sie mit der Aufwertung des US-Dollars ab Mitte der neunziger Jahre also immer schwieriger, ihre Exporte auf dem Weltmarkt abzusetzen.

### 3.2.3 Der Tiger in der Falle – die koreanische Finanzkrise 1997/98

Die südkoreanische Finanzkrise kam für viele Beobachter überraschend – schließlich konnte Südkorea auf eine beispiellose ökonomische Erfolgsgeschichte zurückblicken. Ende der fünfziger Jahre noch so arm wie der Sudan, hatte Südkorea sein Pro-

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs führte zu einem abrupten Anstieg kurzfristiger Investitionen und Kredite, verbunden mit einem ebenso abrupten Abzug des kurzfristigen Kapitals.

Die japanische Niedrigzinspolitik und die mit der Dollarbindung verbundene Währungssicherheit hatten die Tigerstaaten für ausländische Banken und Investoren attraktiv gemacht.

## 26

Durch die Dollarbindung wurde es mit der Aufwertung des US-Dollars für die Tigerstaaten immer schwieriger, ihre Exporte abzusetzen.

Kopf-Einkommen zwischen 1965 und 1995 um 700% gesteigert (Kreft 1998: 3) und war Mitte 1997 zur elftgrößten Volkswirtschaft der Welt herangewachsen. Koreanische Großunternehmen wie Samsung, Daewoo oder Hyundai hatten sich zu bedeutenden transnationalen Konzernen entwickelt, und Südkorea galt als weltweit größter Produzent von Mikrochips sowie fünftgrößter Hersteller von Automobilen (Singh/Weisse 1999: 203).

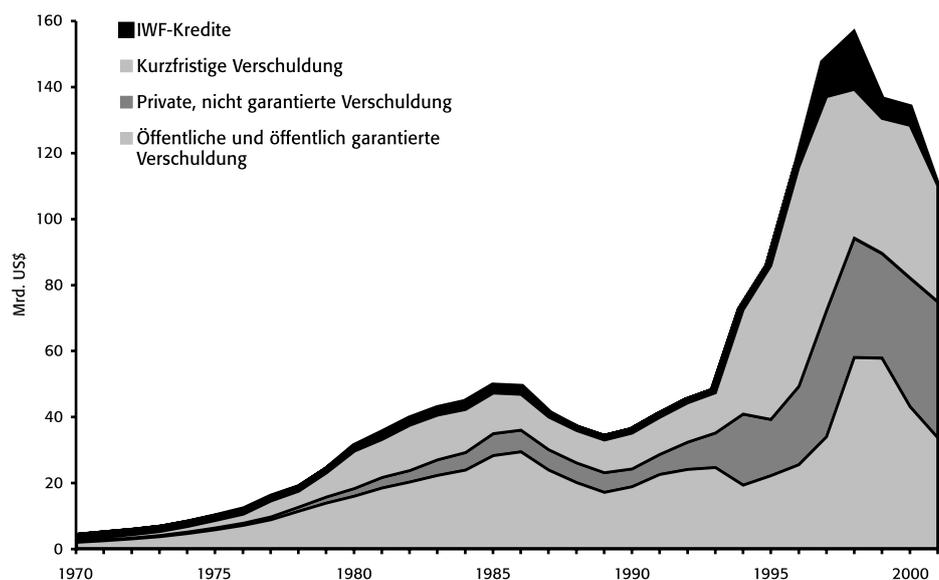
Im Gegensatz zu Thailand, wo die enormen Kapitalzuflüsse zu einer Spekulationsblase auf den Immobilienmärkten geführt hatten, kam es in Südkorea in den Jahren vor der Krise zu einem Investitionsboom im produzierenden Gewerbe. Von der Stahl- und Automobilindustrie über die Chemie- und Elektroindustrie bis hin zum Schiffsbau und der Produktion von Halbleitern, überall kam es zum Aufbau oder zur Erweiterung von Produktionsstätten. Angesichts gesättigter Märkte führte dies schließlich zum Aufbau von Überkapazitäten, da die Nachfrage mit dem wachsenden Angebot nicht Schritt hielt. Da die koreanischen Großunternehmen oder *chaebol* ihre Investitionen traditionell über hohe Kredite finanziert hatten, brachte der Rückgang des Exportwachstums in den Jahren 1995/96 zahlreiche Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten. Am 23. Januar 1997 musste der vierzehntgrößte *chaebol*, der Stahlkonzern Hanbo,

mit Schulden von mehr als 6 Mrd. US\$ Konkurs anmelden. In den folgenden Monaten kam es zu weiteren spektakulären Bankrotten,<sup>9</sup> die wiederum das koreanische Finanzsystem unter starken Druck setzten.

Fragt man nach den Ursachen der enormen Produktionsausweitung, so kommt der neoliberalen Reformpolitik, die unter Präsident Kim Young Sam (1993-97) verfolgt wurde, besondere Bedeutung zu. So wurde nicht nur das bewährte Modell der staatlichen Investitionssteuerung weitgehend aufgegeben, sondern gleichzeitig ein umfassendes Programm der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs verfolgt, das im Vorfeld des Beitritts zur OECD in den Jahren 1994/95 seinen Höhepunkt erreichte. Im Zuge der Liberalisierung des Kapitalverkehrs kam es zu einem enormen Anstieg der kurzfristigen Kreditaufnahme im Ausland; schließlich waren diese Kredite günstiger zu haben als Kredite bei einheimischen Finanzinstitutionen. Entsprechend stieg die kurzfristige koreanische Auslandsverschuldung von 12,2 Mrd. US\$ im Jahr 1993 (dem Jahr, als einheimischen Banken die Aufnahme kurzfristiger Kredite im Ausland gestattet wurde) auf knapp 67 Mrd. US\$ im Jahr 1996 an, während sich die gesamte Auslandsverschuldung in diesem Zeitraum mehr als verdoppelte.

Abb. 6: Entwicklung der süd-koreanischen Auslandsverschuldung, 1970-2001

Quelle: World Bank (2003): World Development Indicators.



<sup>9</sup> So mussten im Lauf des Jahres 1997 insgesamt zwölf *chaebols* Konkurs anmelden, vier davon zählten zu den 30 größten des Landes.

Das starke Wachstum der kurzfristigen Auslandsverschuldung sowie die Tatsache, dass ein großer Teil der kurzfristigen Auslandskredite zur Finanzierung langfristiger Investitionen genutzt wurde, sollte sich als fatal erweisen, da im Zuge der Asienkrise immer weniger Banken bereit waren, ihre Kreditlinien an Südkorea zu verlängern. Dies führte in einen Teufelskreis, der sich zu einer akuten Liquiditätskrise zuspitzen sollte.

Eine besondere Rolle bei der Verschärfung der Krise spielten internationale Rating-Agenturen, welche die Kreditwürdigkeit sowohl Südkoreas als auch anderer ostasiatischer Schwellenländer innerhalb weniger Monate um bis zu sieben Qualitätsstufen herabsetzten – ein in der Geschichte der Rating-Agenturen bislang einmaliger Fall. So führte die Abstufung der Kreditwürdigkeit Südkoreas zu einer Verunsicherung ausländischer Banken und Investoren, die ihr Kapital verstärkt aus Korea abzogen bzw. ihre Kreditlinien nicht verlängerten. Der mit dem Kreditstopp verbundene Verlust an Devisenreserven setzte dann die koreanische Währung unter Druck, was sich wiederum negativ auf die Finanzlage der hochverschuldeten Banken und Unternehmen auswirkte. Die sich verschlechternde Finanzlage der koreanischen Banken und Unternehmen gab den Rating-Agenturen erneut Anlass für eine Neubewertung des Kreditrisikos, was dann wiederum den Rückzug ausländischer Investoren aus Südkorea beschleunigte.

Angesichts der rapide schwindenden Devisenreserven gab Südkorea am 21. November bekannt, dass es den IWF um Unterstützung bitten würde. Am 3./4. Dezember 1997 vereinbarte der IWF mit Südkorea ein Anpassungsprogramm, welches Überbrückungskredite in Höhe von insgesamt 58,4 Mrd. US\$ vorsah. Doch trotz des größten Kredits in der Geschichte des IWF setzte sich die Kapitalflucht fort, so dass die Liquiditätskrise am 23. Dezember mit Devisenreserven nahe Null und einer Abwertung des Won von knapp 20% seinen Höhepunkt erreichte (Aschinger 2000: 240).

Für die weitere Verschärfung der koreanischen Liquiditätskrise im Dezember 1997 waren mehrere Faktoren

verantwortlich: Zum einen stellte ein Bericht des IWF Anfang Dezember fest, dass die kurzfristige Verschuldung Südkoreas mit über 100 Mrd. US\$ doppelt so hoch war wie von der koreanischen Regierung behauptet – eine Nachricht, die Öl ins Feuer der Ängste der Gläubiger und Anleger goss, die nun noch verzweifelter versuchten, ihr Kapital aus Südkorea abzuziehen. Eine zusätzliche Verschärfung der Liquiditätskrise ergab sich aus der Verzögerung der Auszahlung des vom IWF am 3. Dezember zugesagten Unterstützungskredits, was sich darauf zurückführen lässt, dass der IWF bzw. die USA zusätzliche Konzessionen von Südkorea erzwingen wollten. Ferner wurden die ausländischen Investoren durch die politische Entwicklung in Südkorea verunsichert: So standen am 18. Dezember Wahlen bevor, bei denen dem Kandidaten der Opposition, Kim Dae Jung, große Chancen eingeräumt wurden. Hinzu kam, dass das Abkommen mit dem IWF in der koreanischen Öffentlichkeit sehr negativ bewertet wurde und Kim Dae Jung bekannt gab, im Fall seiner Wahl ein neues Abkommen mit dem IWF aushandeln zu wollen.

Um Weihnachten herum erreichte die Krise schließlich ihren Höhepunkt. Um das drohende Schuldenmoratorium abzuwenden, gab der IWF Kredite in Höhe von 10 Mrd. US\$ vorzeitig frei; ferner kam es zu einer hektischen Umschuldungsaktion mit den ausländischen Gläubigerbanken. Parallel dazu bemühte sich die koreanische Regierung um die Umsetzung zentraler Forderungen des IWF: So wurde am 29. Dezember ein Gesetzespaket zur Reform der Finanzmärkte verabschiedet – eine Reform, auf die der IWF bereits seit Monaten gedrängt hatte. Vergleicht man die Kreditvereinbarung zwischen der koreanischen Regierung und dem IWF vom 3. Dezember mit der Kreditvereinbarung vom 24. Dezember, so stellt man fest, dass die Forderungen an die koreanische Regierung im Lauf des Dezembers sowohl erweitert als auch verschärft worden waren. Dies spricht wiederum für die These, nach der die internationalen Finanzorganisationen die Liquiditätskrise ausgenutzt bzw. bewusst zugespitzt haben, um der koreanischen Regierung weitere Zugeständnisse abzutrotzen.

Im Zuge der Asienkrise waren immer weniger Banken bereit, ihre Kreditlinien an Südkorea zu verlängern. Internationale Rating-Agenturen hatten die Kreditwürdigkeit rapide herabgesetzt.

Um ein drohendes Schuldenmoratorium Südkoreas abzuwenden, gab der IWF Kredite vorzeitig frei. Diese waren an ein nochmals verschärftes Strukturanpassungsprogramm im außenwirtschaftlichen Interesse der Industrieländer geknüpft.

Wie der IWF selbst beschreibt, erhielten die Kreditprogramme mit den ostasiatischen Schwellenländern eine überdurchschnittlich hohe Anzahl struktureller Auflagen, die sich im Falle Südkoreas primär auf die Eigentümerstruktur koreanischer Großunternehmen, die institutionelle Struktur des koreanischen Bankensystems, den Kapitalverkehr, den Arbeitsmarkt sowie Fragen der Buchführung bzw. der Veröffentlichung zentraler ökonomischer Daten bezogen. So sollten insgesamt acht »strukturelle Defizite« des koreanischen Wirtschaftssystems durch das Strukturanpassungsprogramm des IWF behoben werden (vgl. Feldstein 1998: 26):

- Ausländischen Investoren war es nicht erlaubt, die Aktienmehrheit an koreanischen Unternehmen zu erwerben, d.h. eine Übernahmen koreanischer Unternehmen durch ausländische Investoren war nicht möglich;
- Die koreanischen Finanzmärkte waren nur eingeschränkt für ausländische Banken und Versicherungen zugänglich;
- Das Außenhandelsregime war zu restriktiv, d.h. Importe von Industriegütern aus anderen Ländern unterlagen zahlreichen Beschränkungen;
- Koreanische Banken hielten sich nicht an die Baseler Vorschriften (siehe 4.1) zur Mindestreservehaltung;
- Die koreanische Zentralbank war nicht unabhängig und verfolgte neben dem Ziel der Preisstabilität auch andere Ziele;
- Die koreanischen Großunternehmen waren zu sehr diversifiziert, d.h. sie beschränkten sich nicht auf einzelne Wirtschaftsbranchen und erfüllten auch nicht die in Industrieländern üblichen Standards der Buchführung;
- Die Verschuldungsquote<sup>10</sup> koreanischer Unternehmen war zu hoch, was sie sowohl für inländische als auch ausländische Kreditgeber zu risikoreichen Schuldnern machte;
- Die institutionelle Struktur des koreanischen Arbeitsmarktes erschwerte Entlassungen und behinderte die zwi-

schenbetriebliche Mobilität von Arbeitnehmern.

Dass diese Forderungen des IWF mit den *Ursachen* der koreanischen Finanzkrise kaum etwas zu tun hatten, sondern vielmehr dazu dienten, die außenwirtschaftlichen Interessen großer Industrieländer durchzusetzen, ist offensichtlich. So verlangte der IWF von Südkorea eine Öffnung des koreanischen Aktien-, Anleihe- und Geldmarktes für ausländische Investoren – und dies, obwohl zahlreiche Hinweise dafür sprachen, dass die vorschnelle Liberalisierung des Kapitalverkehrs zur koreanischen Finanzkrise wesentlich beigetragen hat. Ferner wurde von Südkorea gefordert, das vergleichsweise restriktive Investitionsregime, das die Entwicklung koreanischer Großunternehmen überhaupt erst ermöglicht hatte, abzuschaffen und den Verkauf koreanischer Unternehmen an ausländische Investoren zu erlauben bzw. zu forcieren.

### 3.2.4 Krise und Krisenmanagement in Indonesien

Von allen ostasiatischen Ländern wurde Indonesien am härtesten von der Krise getroffen. So verlor die indonesische Währung im Zuge der Asienkrise nahezu 80% ihres Wertes – in den anderen ostasiatischen Tigerstaaten fiel die Währungsabwertung mit etwa 40% weit weniger dramatisch aus. Auch die sozialen und politischen Folgen der Krise waren in Indonesien besonders augenfällig: Innerhalb weniger Monate ging das jährliche Pro-Kopf-Einkommen von umgerechnet etwa 1.000 US\$ auf 230 US\$ zurück. Nach Schätzungen der Weltbank fielen die Reallohne um über 40%, was primär auf die mit der Abwertung verbundenen steigenden Preise für Importgüter zurückzuführen sein dürfte. So mussten reihenweise Krankenhäuser schließen, da keine Medikamente mehr verfügbar waren bzw. deren Preise zu stark angestiegen waren. Allein im Jahr 1998 sanken zusätzliche 20% der indonesischen Bevölkerung unter die Armutsgrenze herab, was bedeutet, dass in Indonesien wieder die Hälfte der über 200 Mio. Einwohner unterhalb der Armutsgrenze leben musste (vgl. u.a. Werning 2001: 126, World Bank 1999: 57).

<sup>10</sup> Gemeint ist die Debt-Equity Ratio, d.h. die Relation zwischen Verschuldung und Marktkapitalisierung der Unternehmen.

Im Nachhinein waren sich die internationalen Finanzinstitutionen einig, dass dem indonesischen Diktator Suharto, der das Land seit den sechziger Jahren regierte, die Hauptverantwortung für die Krise zukommt. So wurde Suharto u.a. vorgeworfen, sich auf Kosten der Bevölkerung persönlich bereichert und jede Opposition brutal unterdrückt zu haben. Tatsächlich befanden sich nahezu alle wichtigen Wirtschaftszweige in den Händen der Suharto-Familie oder seiner engen Anhänger, mit denen man gute Beziehungen pflegen musste, wenn man in Indonesien Geschäfte treiben wollte. Besonders in die Kritik geriet das nationale Automobilprojekt von Suhartos jüngstem Sohn, welches vorsah, Autos für den indonesischen Markt zu produzieren, was sicherlich enorme Gewinne abgeworfen hätte.

Doch auch wenn Suharto in der Tat ein brutaler Diktator war, unter dessen langjähriger Herrschaft Korruption und Vetternwirtschaft aufblühen konnten, so bleibt die Position der internationalen Finanzinstitutionen dennoch unglaublich. Schließlich waren die Verhältnisse in Indonesien seit langem bekannt, und bis zur Krise hatten sich IWF, Weltbank und die übrige Finance Community nicht daran gestört. Im Gegenteil, noch im September 1997 war ein Bericht der Weltbank voll des Lobes über die dynamische Wirtschaftsentwicklung in Indonesien, die auf das Reformprogramm der Regierung zurückgeführt wurde, mit dem diese »Handel und Finanzen liberalisierte und ausländische Investitionen sowie Deregulierung ermutigte«. Auch von Industrieländern wie Deutschland wurde die Diktatur Suhartos über Jahrzehnte unterstützt, was u.a. in einer »Männerfreundschaft« (so Ex-Kanzler Kohl über seinen Freund Suharto) seinen Ausdruck fand (Werning 2001: 117).

Was also hat den plötzlichen Gesinnungswandel der internationalen Finanzorganisationen und der Finanzpresse bewirkt, die auf einmal in der Suharto-Clique den Kern allen Übels zu erkennen glaubten? Geht man dieser Frage nach, so findet man zahlreiche Hinweise dafür, dass das von der indonesischen Regierung verfolgte Krisenmanagement den Gläubigern nicht

weit genug ging bzw. die Ernsthaftigkeit des Reformwillens der indonesischen Regierung mehr und mehr in Zweifel gezogen wurde. So hatte Suharto Anfang Januar 1998 eine Erhöhung von Subventionen für Reis, Düngemittel und Petroleumprodukte sowie eine 30prozentige Erhöhung der Staatsausgaben angekündigt – Maßnahmen, die im Widerspruch zu den Auflagen des IWF standen, die eine Kürzung von Subventionen und Staatsausgaben forderten. Dementsprechend kam es im Januar zu einer Verschärfung der indonesischen Währungskrise, so dass ein neues Abkommen mit dem IWF abgeschlossen wurde, welches weitere Zugeständnisse der indonesischen Regierung enthielt.

In diesem Kreditabkommen wurde die indonesische Regierung u.a. dazu genötigt:

- 12 Megaprojekte einzustellen – darunter das ambitionierte Automobilprojekt PT Timor Putra Nasional, welches in Kooperation mit japanischen und koreanischen Firmen Autos für den indonesischen Markt produzieren sollte;
- den Handel mit Agrarprodukten (u.a. Cashewnüsse, Nelken, Orangen, Vanille) zu liberalisieren;
- Importzölle auf Nahrungsmittel und nichtagrarisches Erzeugnisse bis 2003 um 5 bzw. 10% zu senken;
- ausländische Übernahmen im Bankensektor ab Juni 1998 zu ermöglichen;
- das Haushaltsdefizit zu reduzieren bzw. ein ausgeglichenes Budget zu realisieren;
- die Inflationsrate nicht über 20% steigen zu lassen.

Wie im Fall Südkoreas stellt sich auch hier die Frage, inwiefern die genannten Auflagen dazu beitragen können, künftige Finanzkrisen zu verhindern. Kann man tatsächlich argumentieren, dass zu hohe Importzölle zur indonesischen Finanzkrise beigetragen haben? Oder handelt es sich nicht auch hier um den Versuch, eine Notsituation auszunutzen, um Zugeständnisse im Interesse der großen Industrieländer zu erzwingen? Und inwiefern haben die internationalen Finanzinstitutionen

Nachdem internationale Institutionen wie IWF und Weltbank die Suharto-Diktatur lange Zeit unterstützt hatten, bezeichneten sie diese später als hauptverantwortlich für die Krise. Die Strukturanpassungen waren ihnen nicht weit genug gegangen.

bewusst zur Verschärfung der Notlage in Indonesien beigetragen?

Geht man der letzten Frage nach, so zeigt sich, dass die internationalen Finanzinstitutionen gerade im indonesischen Fall tatsächlich wesentlich zur Verschärfung der Probleme beigetragen haben. So verlangte der IWF von der Regierung die Schließung von 16 als insolvent eingestuften Banken – eine Nachricht, die sofort zu einer Panik führte, in deren Zuge Ersparnisse in Höhe von mehreren Mrd. US\$ aus

dem indonesischen Bankensystem abgezogen wurden. Ferner kann man dem IWF vorwerfen, dass die von ihm verordnete Hochzinspolitik zusammen mit der Beschränkung der Kreditvergabe in allen ostasiatischen Ländern dazu geführt hat, dass unnötig viele Unternehmen und Banken in den Konkurs getrieben wurden, ohne dass das Ziel, den Kapitalabfluss zu stoppen und die Währungen zu stabilisieren, erreicht worden wäre.

### 3.3 Gemeinsame Ursachen von Finanzkrisen in Schwellenländern

Die vom IWF verordnete Hochzinspolitik hatte zusammen mit der Beschränkung der Kreditvergabe in allen ostasiatischen Ländern Unternehmen und Banken in den Konkurs geführt, ohne dass der Kapitalabfluss gestoppt oder die Währungen stabilisiert werden konnten.

Die Krisenursachenforschung der G7 konzentriert sich auf interne Markt- und Regulierungsschwächen der jeweiligen Länder, ohne das globale Finanzsystem einzubeziehen.

Den Währungs- und Finanzkrisen waren Liberalisierungen des Kapitalverkehrs sowie Währungsanbindungen an den US-Dollar vorangegangen. Die mit Letzterem einhergehende Überbewertung der Währungen hatte Exporte erschwert und Leistungsbilanzdefizite vergrößert.

Im Anschluss an die mexikanische Pesokrise und die nachfolgende Asienkrise wurde vor allem von den sieben führenden Industrienationen (G7) Ursachenforschung betrieben. Dabei konzentrierte sich diese Analyse meist auf interne Markt- und Regulierungsschwächen der betroffenen Länder, wobei dem Problem der Korruption (*crony capitalism*) besondere Aufmerksamkeit gewidmet wurde. Strukturelle Mängel des weltumspannenden Finanzsystems wurden dagegen weitgehend ausgeblendet. Eine grundlegende Reform des internationalen Finanzsystems liegt auch nicht im Interesse der Industrieländer, denn schließlich waren nicht die Investoren aus New York, London oder Frankfurt die Leidtragenden der Krisen – sie wurden durch Bestandskredite des IWF an die Krisenländer »herausgekauft« – sondern die Menschen in den Krisenländern mussten die zum Teil katastrophalen Auswirkungen tragen.

Zwar beschränkten die einzelnen Länder höchst unterschiedliche Entwicklungswege, doch gibt es genügend Ähnlichkeiten, die darauf schließen lassen, dass nicht nur der Verlauf, sondern auch die Ursachen der Währungs- und Finanzkrisen vergleichbar sind. So hatten sowohl die lateinamerikanischen wie auch die meisten südostasiatischen Krisenländer im Vorfeld der Währungs- und Finanzkrisen eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs und eine Anbindung der nationalen Währung an den US-Dollar durchgeführt. Nach

dem Öffnen ihrer Kapitalbilanz erfuhren beide einen enormen Zustrom privaten Kapitals von außen. Der irrational große Zufluss an privatem Kapital entstand durch die überzogenen Renditeerwartungen ausländischer Vermögensbesitzer und durch ein strukturelles Zinsgefälle<sup>11</sup> zwischen den Industrie- und Schwellenländern. Hinzu kam, dass die Anbindung der heimischen Währung an den US-Dollar zur Reduktion des Wechselkursrisikos führte, was den Kapitalexport in die Schwellenländer weiter anheizte.

In den meisten Schwellenländern gingen die Kapitalimporte mit wachsenden Leistungsbilanzdefiziten einher, was eine Abwertung der Währung bei begrenzten Devisenreserven auf Dauer unabdingbar werden ließ. Um dem entgegenzuwirken, erhöhten die Zentralbanken die Eigenkapitalvorschriften und somit das Zinsniveau, was den Kapitalimport noch weiter beschleunigte. So führte das höhere Zinsniveau im Inland zu steigender ausländischer Verschuldung, da Kredite im Ausland günstiger zu erhalten waren. Gleichzeitig wurden realwirtschaftliche Investitionen weniger attraktiv, da nur Investitionen getätigt werden, die eine höhere Rendite als den Zinssatz erwarten lassen, was das Wachstum bzw. die Entwicklung des Binnenmarktes hemmte.

<sup>11</sup> Die geringe Vermögenssicherungsqualität der meist schwachen Währungen der Entwicklungs- und Schwellenländern erfordert eine hohe Währungsprämie – um dennoch Anreize für ausländisches Kapital zu schaffen, müssen hohe Zinsen gewährt werden.

Entscheidend für die Währungs- und Finanzkrisen der neunziger Jahre war letztlich die asymmetrische Integration der Schwellenländer in eine hierarchisch strukturierte globale Währungs- und Finanzordnung. So trug die Wechselkursfixierung gemeinsam mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs dazu bei, dass die jeweiligen Länder insbesondere mit kurzfristigen Investitionen und Krediten geradezu überschwemmt wurden. Die aus der Wechselkursbindung resultierende tendenzielle Überbewertung der Währung verminderte allerdings die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte und die Leistungsbilanzdefizite wurden größer – eine Entwicklung, die langfristig nicht tragfähig war.

## 4. Perspektiven für eine Neue Internationale Finanzarchitektur (NIFA)

Die zunehmend international tätigen Banken erforderten eine stärkere Kooperation nationaler Aufsichtsbehörden.

Die Währungs- und Finanzkrisen der lateinamerikanischen und ostasiatischen Länder mit ihren sozialen und politischen Folgen sowie ihre systemische Reichweite haben zu einer intensiven Suche nach Konzepten und Steuerungsinstrumenten für die Krisenprävention und eine angemessene Form von Krisenmanagement geführt. Die durchgeführten Reformen auf internationaler Ebene beschränken sich allerdings bislang auf die Durchsetzung von allgemeinen Standards zur mikroökonomischen Regulation von Finanzmarktakteuren (z.B. BASEL I und II).

Dies ist jedoch völlig unzureichend, da die gemeinsamen Bedingungsfaktoren der Währungs- und Finanzkrisen auf eine systemische Störanfälligkeit der internationalen Finanzmärkte verweisen.

In den folgenden Abschnitten soll daher nicht nur auf die Reform der internationalen Standards zur Bankenregulierung, sondern auch auf weiter reichende Maßnahmen eingegangen werden, die geeignet sind, Finanzkrisen in Entwicklungsländern zu verhindern oder ihre negativen Folgen abzuschwächen.

### 4.1 Internationale Bankenregulierung: BASEL I und II

Problematisch für Entwicklungs- und Schwellenländer wurde nun die höhere Risikogewichtung langfristiger Kredite.

Mit dem Strukturwandel der Finanzmärkte in den sechziger und siebziger Jahren ging auch eine Internationalisierung des Bankenwesens einher. Dies machte eine verstärkte zwischenstaatliche Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden nötig, um auch die grenzüberschreitenden Tätigkeiten von Banken überwachen zu können, die bis dahin außerhalb des Kompetenzbereichs der nationalen Behörden lagen. Wie notwendig eine derartige Kooperation der Aufsichtsbehörden sein würde, zeigte sich jedoch erst im Zuge der internationalen Verschuldungskrise, die sich u.a. auf das risikoreiche Verhalten der großen Banken zurückführen ließ, die in den sogenannten freien Bankzonen frei von jeglicher Kontrolle und Regulierung agieren konnten.

Im Jahr 1988 wurde mit dem sogenannten Baseler Akkord erstmals eine Einigung zur Verbesserung der Bankenregulierung erzielt. Demnach sollten die Banken dazu verpflichtet werden, Kredite an Entwicklungs- und Schwellenländer mit einer Mindestka-

pitaleinlage von 8%<sup>12</sup> zu unterlegen. Der Sinn dieser Eigenkapitalvorschriften bestand darin,

- die Banken dazu zu bringen, sich ein ausreichendes Polster anzulegen, um etwaige Vermögensverluste aufzufangen;
- zu verhindern, dass die Banken allzu risikoreiche Geschäfte eingehen – wie sie es im Vorfeld der internationalen Verschuldungskrise getan hatten.

Das Abkommen wurde 1994 weltweit in über 100 Ländern implementiert. Die Bestimmungen des Baseler Akkords stellten sich allerdings in Bezug auf den strukturellen Wandel auf den Finanzmärkten bald als unzureichend heraus. 1996 erfolgte deswegen eine Revision des Baseler Akkords, der neben dem Kreditrisiko (der Vertragspartner kommt seinen Zahlungen nicht nach), nun auch das Marktrisiko (Ver-

<sup>12</sup> Die Eigenkapitalunterlegung beträgt 8% für Kredite, die mit einem Risiko von 100% gewichtet werden. Da Kredite an Länder der OECD meist mit einem Risiko von 0% gewichtet werden, betrifft die Mindestkapitaleinlage also die Kreditvergabe der Banken an die Entwicklungs- und Schwellenländer.



Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)  
Foto: BIZ

Für Entwicklungsländer unerschwinglich teure Kredite würden einem Ausschluss dieser Länder vom internationalen Kreditmarkt gleichkommen. Darüber hinaus verstärken Rating-Agenturen die Prozyklizität von Kapitalströmen.

luste durch Preis-, Kurs- und Zinsbewegungen) eindämmen sollte.

Problematisch an dem Baseler Akkord war, dass Kredite mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten an Banken in Nicht-OECD-Ländern mit einem Risiko von nur 20% gewichtet wurden, Kredite mit einer längeren Laufzeit an dieselben Schuldner aber mit 100%. Dies führte dazu, dass die Banken dazu tendierten, an die Entwicklungs- und Schwellenländer kaum noch langfristige, sondern überwiegend kurzfristige Kredite zu vergeben, was wiederum deren Risiko erhöhte, in eine schwere Finanzkrise zu geraten.

Ein weiteres Problem des Baseler Akkords lag darin, dass die Akteure auf den Finanzmärkten mit einer Reihe von Finanzinnovationen versuchten, die Regulierungen zu umgehen, was eine erneute Revision des Baseler Akkords erforderlich machte, die den Namen »BASEL II« erhielt. So waren vor allem neue Finanzinstrumente und Methoden (Kreditderivate, etc.) in den Bestimmungen des alten Baseler Akkords nicht berücksichtigt worden, was dazu führte, dass das tatsächliche Gesamtrisiko einer Bank nicht adäquat abgebildet wurde. Diesem Problem soll durch die neue Eigenkapitalvereinbarung, deren Einführung für das Jahr 2006 vorgesehen ist, begegnet werden.

#### 4.1.1 Merkmale von BASEL II

Mit der Revision des Baseler Akkords wird das neue Abkommen (BASEL II) auf drei Säulen beruhen:

1. Den Mindesteigenkapitalanforderungen
2. Der Überprüfung durch die Bankenaufsicht
3. Der Marktdisziplin (erweiterte Offenlegungspflicht)

##### zu 1.) Mindesteigenkapitalanforderungen

Weiterhin gilt eine Eigenkapitalquote von 8%. Erneuert wurden dabei die Kriterien zur Bewertung des Risikos, wobei zwischen drei Risiken unterschieden wird:

- dem Kreditrisiko (Vertragspartner kommt seinen Zahlungen nicht nach)
- dem Marktrisiko (Verluste durch Preis-, Kurs- und Zinsbewegungen)

- dem operationellen Risiko (Verluste durch Computerfehler, ungenügende Dokumentation, Betrug, etc.).

Zur Berechnung des Risikos wurden ein *standardisierter Ansatz* – anhand externer Bewertungen durch anerkannte Rating-Agenturen – sowie ein *auf internen Ratings basierender Ansatz* (IRB-Ansatz) vorgeschlagen. Die Standardmethode entspricht vom Konzept her der geltenden Eigenkapitalvereinbarung, weist aber eine risikogerechtere Ausrichtung auf. Das IRB-Verfahren erlaubt es den Banken, für jeden Kreditnehmer ein eigenes Risikoprofil zu erstellen. Dies ermöglicht eine breitere Palette der Risikogewichte als bei der Standardmethode.

##### zu 2.) Überprüfung durch die Aufsicht

Unabhängig von der gewählten Methode der Berechnung des Bankenrisikos überprüfen die nationalen Aufsichtsinstanzen, wie gut die Banken ihren Eigenkapitalbedarf im Verhältnis zu ihrem Gesamtrisiko einschätzen. Sollte eine Bank unzureichende Verfahren zur Risikobewertung anwenden, so können nationale Aufsichtsbehörden Gegenmaßnahmen ergreifen, bis hin zur Bankenschließung.

##### zu 3.) Marktdisziplin

Durch verstärkte Offenlegungsvorschriften für international tätige Banken soll sichergestellt werden, »dass die Marktteilnehmer einen besseren Einblick in das Risikoprofil und die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung einer Bank gewinnen.« (BIS 2001, Erläuterungen: 8)

#### 4.1.2 Mögliche Folgen für Entwicklungsländer

Mit der Einführung von zwei verschiedenen Modellen der Risikoschätzung (standardisierter Ansatz und IRB-Ansatz) können die Banken in Zukunft selbst entscheiden, welches Modell sie anwenden möchten. Der standardisierte Ansatz ist allerdings mit höheren Kosten verbunden. Der IRB-Ansatz wiederum erfordert eine hohe technische Qualifikation der Banken, über die kleine nationale Banken vor allem in den Entwicklungs- und Schwellenländern meist nicht verfügen. Dies bedeutet, dass dieser Ansatz nur von Groß-

banken eingeführt werden könnte, die dadurch einen bedeutenden Wettbewerbsvorteil erhielten. Das könnte sich negativ auf die nationalen Bankensysteme der Entwicklungs- und Schwellenländer auswirken, vor allem wenn die Finanzsysteme der Entwicklungsländer für Finanzinstitute aus dem Norden geöffnet sind.

Mit dem IRB-Ansatz können die Banken ihr Risiko bei der Kreditvergabe selbst schätzen. Dies ermöglicht eine breitere und differenziertere Einstufung der Kreditnehmer. Für Kreditnehmer mit einer schlechten Bewertung (Rating) würden sich so die Kreditkosten erheblich verteuern. Geht man davon aus, dass Kreditgeber von Entwicklungsländern in der Regel große Banken sind, die IRBs verwenden, würden Kredite für diese Länder unerschwinglich teuer. Dies führt letzten Endes zu einem Ausschluss dieser Länder vom internationalen Kreditmarkt. Hinzu kommt das Problem, dass die Rating-Agenturen durch ihre Entscheidungen

die Prozyklizität von Kapitalströmen verstärken, d.h. positive Ratings führen zu starken Kapitalzuflüssen, während eine Abstufung des Kreditrisikos häufig zu Kapitalflucht beiträgt.

Solange Entwicklungs- und Schwellenländer wegen ihrer hohen Auslandsverschuldung jedoch auf internationale Kredite angewiesen sind, könnten internationale Kreditvereinbarungen, bei denen Fremdwährungskredite mit einem vertraglich festgelegten Umschuldungsverfahren<sup>13</sup> unterlegt werden, eine Zwischenlösung darstellen. Dieses Verfahren (*Universal Debt-Rollover Option with a Penalty* – UDROP) ermöglicht es einem Schuldner bei Fälligkeit eines Kredites, eine Umschuldung im Sinne der Ausübung eines Optionsrechts in Anspruch zu nehmen, die für eine Länge von drei bis sechs Monaten Gültigkeit hätte. Eine kurzfristige Liquiditätskrise eines Landes könnte so überbrückt, Panikreaktionen und ein dementsprechender Kapitalabfluss verhindert werden.

Internationale Kreditvereinbarungen, die Fremdwährungskredite mit einem Umschuldungsverfahren unterlegen (UDROP), könnten eine Zwischenlösung sein, wenn Entwicklungs- und Schwellenländer auf Fremdwährungskredite angewiesen sind.

## 4.2 Kapitalverkehrskontrollen

Kapitalverkehrskontrollen können die störenden Effekte sowohl des übermäßigen Zuflusses von internationalem Kapital als auch dessen Abfluss dämpfen. Auch eine (internationale) Devisenmarktsteuer kann zur Stabilisierung von Wechselkursen in Entwicklungsländern beitragen und zudem deren geld- und währungspolitische Autonomie erhöhen. Wie bereits dargestellt wurde, waren Kapitalverkehrskontrollen bis Anfang der 70er Jahre ein gängiges Instrument zur Beschränkung, Lenkung und Besteuerung von internationalen Kapitalflüssen. Mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods und der sukzessiven Liberalisierung des Kapitalverkehrs wurden sie jedoch nach und nach abgebaut. Dabei können sowohl Kontrollen der Kapitalzuflüsse als auch Kontrollen des Kapitalexportes sehr nützliche und wirksame Instrumente im Kampf gegen spekulative Kapitalbewegungen sein.

### 4.2.1 Kapitalimport- und Kapitalexportkontrollen

*Kapitalimportkontrollen* dienen dazu, kurzfristige Kapitalzuflüsse von vornherein abzuhalten und stattdessen den längerfristigen Kapitalverkehr zu fördern. Sie stellen daher ein wichtiges Instrument der *Krisenprävention* dar. Vorbild für diese Kontrollen sind die 1991 in Chile eingeführten Kapitalimportkontrollen, die das Ziel verfolgten:

- die Autonomie der nationalen Geldpolitik zu erhöhen, indem volatile kurzfristige Kapitalflüsse verhindert und so eine kostspielige Devisenmarktintervention zur Stabilisierung des Wechselkurses vermieden wird;
- die internationale Wettbewerbsfähigkeit chilenischer Exporte durch Vermeidung einer Währungsaufwertung zu erhalten, die mit übermäßigen Kapitalzuflüssen verknüpft wäre.

Kapitalverkehrskontrollen stellen bis zum Ende des Bretton-Woods-Systems ein gängiges Instrument dar.

<sup>13</sup> Der Vorschlag geht auf die beiden Ökonomen William Buitter und Anne Siebert zurück (vgl. *The Economist*. 01.05.1999).

Kapitalimportkontrollen wie z.B. in Chile halten kurzfristige Kapitalflüsse ab und sind somit ein Instrument der Krisenprävention. Kapitalexportkontrollen wie z.B. in Malaysia verhindern einen Kapitalabzug und dienen damit dem Krisenmanagement.

Um diese Ziele zu erreichen, wurde zeitweise eine unverzinsliche Bardepotpflicht für kurzfristiges Auslandskapital in Höhe von 20 bzw. 30% eingeführt. Dies bedeutet, dass ausländische Kreditgeber einen Teil des transferierten Kapitals bei der chilenischen Zentralbank hinterlegen mussten. Die Bardepotpflicht war auf ein Jahr begrenzt. Floss das Kapital erst nach mindestens einem Jahr wieder ab, erhielt der Investor den hinterlegten Betrag unverzinst wieder zurück. Wurde die Summe vorher abgezogen, fielen vertraglich vereinbarte Zinsen an.

Wie die Erfahrung gezeigt hat, konnte Chile sich durch die Kapitalimportkontrollen zwar nicht völlig von den zyklischen Schwankungen des internationalen Kapitalverkehrs abschotten, von einer schweren Währungs-krise blieb Chile allerdings verschont, da durch die Kapitalimportkontrollen eine hohe kurzfristige Auslandsverschuldung vermieden worden war. Insofern können Kapitalimportkontrollen allen Entwicklungs- und Schwellenländern empfohlen werden, die sich vor destabilisierenden Kapitalflüssen schützen wollen.

*Kapitalexportkontrollen* sollen den spekulativen Abzug von internationalem Kapital eindämmen, d.h. sie werden häufig erst eingeführt, wenn eine Krise bereits eingetreten ist und dienen daher in erster Linie dem *Krisenmanagement*. Beispielsweise wurden in Malaysia im Anschluss an die Asienkrise Kapitalexportkontrollen eingeführt, um eine weitere Verschärfung der Krise zu verhindern. So untersagte die malaysische Regierung Zahlungen in Ringgit an das Ausland für Waren und Dienstleistungen sowie die Rückzahlung von Krediten. Auslandsguthaben durften nur mit Zustimmung der Zentralbank umgetauscht und Devisen nur in begrenzter Höhe eingeführt werden. Zwar konnte Malaysia eine Schrumpfung der Volkswirtschaft nicht verhindern (1998: -7,4%); aber sowohl der Wechselkurs (gegenüber dem US-Dollar) als auch die internationalen Währungsreserven verbesserten sich nach Einführung der Kapitalverkehrskontrollen, so dass sich Malaysia von der Krise schneller erholen konnte als vergleichbare Länder.

**Tab. 3: Beispiele für interne und externe Kapitalverkehrskontrollen**

Kapitalimportkontrollen	Kapitalexportkontrollen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mindestreserven für Einlagen von Ausländern bei inländischen Banken und Obergrenzen für Fremdwährungstransaktionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lizenzen zur Ausfuhr von Inlandswährung, Gold etc.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bardepotpflicht für Einlagen und Kredite aus dem Ausland, durch die inländische Banken oder Kreditnehmer verpflichtet sind, einen bestimmten Teil der Anlagen bzw. Kredite zinslos bei der Zentralbank zu hinterlegen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beschränkungen des Abzugs von Dividendenzahlungen und Gewinnrückführung</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steuern und Abgaben auf inländische Kapitalerträge und Zinseinkommen von Ausländern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beschränkungen der Investitionstätigkeit von inländischen Unternehmen im Ausland</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quantitative und qualitative Beschränkungen von ausländischen Beteiligungen an einheimischen Unternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zinsausgleichssteuer auf Wertpapiere ausländischer Emittenten und/oder auf Bankkredite an Ausländer</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Melde- und Genehmigungspflicht für ausländische Kapitalanlagen im Inland, verbunden mit besonderen Auflagen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Appelle zur „freiwilligen“ Beschränkung, z.B. von Krediten an Ausländer oder von Direktinvestitionen im Ausland</li> </ul>

## 4.2.2 Devisentransaktionssteuern

Der Vorschlag einer Devisentransaktionssteuer (*Currency Transaction Tax* – CTT) zur Stabilisierung des internationalen Währungssystem geht auf den US-amerikanischen Ökonomen und Nobelpreisträger James Tobin zurück.<sup>14</sup> Mit dieser Steuer (Tobin Tax) würden alle Devisengeschäfte besteuert werden. Ziel ist es, die Transaktionen auf den internationalen Finanzmärkten zu verlangsamen und ihre Menge zu verringern. Damit würde die Volatilität verringert. Mit einem geringfügigen Steuersatz zwischen 0,1% bis 0,5% würden vor allem kurzfristige Devisengeschäfte, die geringfügige Preisschwankungen ausnutzen wollen und die einen Geldbetrag Dutzende Male umtauschen, verteuert und damit uninteressant werden. Bei einer langfristigen Investition oder einem Handelsgeschäft, würde die Steuer kaum ins Gewicht fallen. So würde sich der gewünschte Lenkungseffekt ergeben: Die Menge an kurzfristigen rein spekulativen Devisengeschäften könnte erheblich verringert werden. Zusätzlich würde trotz des geringen Steuersatzes ein beträchtliches Steueraufkommen erzielt werden. Dieser Betrag von mindestens zweistelliger Milliardenhöhe könnte der Finanzierung globaler Projekte und Aufgaben von Umwelt und Entwicklung zugute kommen.

Weiter entwickelt wurde das Modell von Paul Bernd Spahn, der eine zweistufige Steuer vorschlägt. Spahns Ver-

sion beruht einerseits auf einer klassischen Tobin Tax, die mit einem Steuersatz von 0,1% bzw. 0,05% auf »relevante Devisenmarktoperationen« angewandt werden soll. Zusätzlich soll eine Zusatzabgabe eingeführt werden, die der Abwehr von spekulativen Attacken dient. Voraussetzung ist, dass der Wechselkurs eines Landes sich innerhalb eines Wechselkurskorridors bewegt, der durch die nationale Zentralbank als ein Schwankungsband angesteuert wird. Da sich Spekulation in einer abrupten Änderung des Wechselkurses äußert, werden Abweichungen des Wechselkurses von dem vorher festgelegten Wechselkurskorridor mit einer immens hohen Steuer, der *Exchange Rate Normalization Duty* (ERND) von 50 bis zu 100% belegt. Die ERND wird automatisch fällig, sobald der Wechselkurs über oder unter dem Korridor liegt. Der Steuersatz erhöht sich mit der zunehmenden Abweichung vom Wechselkurskorridor (Spahn 2002: 23 f).

Im Gegensatz zu der weitläufigen Meinung, dass dieser hohe Steuersatz langfristige Investoren abschrecken würde, ist vielmehr zu erwarten, »dass Langfristinvestoren zur Investition ermuntert werden. Die zweistufige Steuer wirkt nämlich ähnlich einer Versicherung [auf die Stabilität der Wechselkurse]« (Spahn 2002: 24). Auch die Autonomie der Zentralbank würde gestärkt, da so kostspielige Interventionen am Devisenmarkt zur Verteidigung des Wechselkurses nicht notwendig wären.<sup>15</sup>

Eine solche Devisentransaktionssteuer würde bei langfristigen Investitionen und Handelsgeschäften nicht ins Gewicht fallen, jedoch die kurzfristigen Kapitalströme als Quelle von Instabilität verringern. Steuereinnahmen würden erzielt und die Kosten des Wechselkursrisikos gesenkt werden.

## 4.3 Perspektiven eines kooperativen Währungssystems

Die Anbindung der Währungen von Schwellen- und Entwicklungsländern an Leitwährungen wird heute oft als problematisch angesehen. Uneinigkeit herrscht allerdings bei der Frage, welche Art der Wechsellpolitik stattdessen verfolgt werden sollte. Grundsätzlich besteht für Entwicklungsländer die Möglichkeit, ihre Währung freischwanken zu lassen (*Floating*), fest anzubinden (*Currency Board*) oder ei-

nen sogenannten *Crawling Peg* einzuführen, der einen Wechselkurskorridor vorgibt.

Der Preis einer fixen Anbindung an eine Leitwährung ist die Abhängigkeit von Konjunkturschwankungen und der Geldpolitik im Leitwährungsland, d.h. der Verlust der Möglichkeit, eine eigene Geld- und Fiskalpolitik durchzuführen. Außerdem führt eine derartige Anbindung häufig zu einer Auf-

Die Einrichtung von Wechselkurskorridoren durch *Crawling Pegs* könnte sowohl Stabilität als auch Handlungsspielräume gewähren.

<sup>14</sup> Die ursprüngliche Idee lässt sich jedoch bis auf Keynes zurückverfolgen.

<sup>15</sup> Ausführlicher zu einer CTT: Waldow/Wahl (2002).

Die Etablierung von Wechselkurszielzonen ist bisher am Widerstand der USA gescheitert, wo zusammen mit Großbritannien der Großteil des Devisenhandels stattfindet.

wertung der Währung, welche wiederum die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft beeinträchtigt. Dagegen liegt der Nachteil frei schwankender Wechselkurse in der Störung von Handels- und Finanzbeziehungen, die auf ein gewisses Maß an Währungsstabilität angewiesen sind, so dass sich der *Crawling Peg* als »Mittelweg« anbietet, da er einerseits Stabilität garantiert, andererseits den Ländern einen gewissen Handlungsspielraum gewährt, ihren Wechselkurs innerhalb des vorgegebenen Korridors zu korrigieren.

Nun liegt das Hauptproblem bei jeglicher Form der Währungsanbindung darin, dass die Leitwährungen, an welche die Währungen der Entwicklungsländer gekoppelt sind, selbst starken Schwankungen unterworfen sind. Im Endeffekt ist daher eine größere globale Währungskooperation nötig, um die Wechselkursentwicklung des US-Dollar, des Euro und des Yen zu stabilisieren, d.h. starke Auf- und Abwertungen dieser Währungen zu unterbinden. Allerdings ist der Vorschlag der Etablierung von Zielzonen für die wichtigsten Wechselkurse bisher am politischen Widerstand der USA gescheitert, was womöglich darauf zurückgeführt werden kann, dass US-amerikanische sowie britische Finanzzentren von Wechselkursschwankungen insofern profitieren, als in diesen Zentren der weit-

aus größte Teil des weltweiten Devisenhandels abgewickelt wird.

Ein kooperatives Wechselkurssystem, das den Interessen der Entwicklungsländer entgegenkommt, müsste aber noch mehr Bedingungen erfüllen als nur starke Wechselkursschwankungen der wichtigsten Währungen zu verhindern. So liegt ein zentrales Problem, mit dem die Entwicklungsländer zu kämpfen haben, darin, dass ihnen die Möglichkeit zur Erwirtschaftung ausreichender Exporterlöse nicht gegeben wird, da die Industrieländer ihre Märkte gegen Importe aus Entwicklungsländern abschotten. Dies führt dazu, dass viele Entwicklungsländer chronische Leistungsbilanzdefizite erwirtschaften, was die Auslandsverschuldung erhöht und mittel- bis langfristig auch zu einer Abwertung der Währung führt.

Um dieses Problem zu bewältigen, müsste verstärkt Druck auf jene Industrieländer ausgeübt werden, die – wie Deutschland oder Japan – starke *Handelsbilanzüberschüsse* aufweisen. Schließlich haben die ärmeren Länder nur dann eine Chance, ihre Auslandschulden abzutragen und einen nachhaltigen Entwicklungsprozess einzuleiten, wenn die Industrieländer im Gegenzug bereit sind, mehr Waren aus den Entwicklungsländern zu importieren.

#### 4.4 Ein internationales Insolvenzrecht für Staaten

Die Idee eines Insolvenzrechtes für Staaten lässt sich bis auf Adam Smith zurückführen und spielte schon in den wissenschaftlichen Diskussionen der späten siebziger Jahre eine Rolle. Im Zusammenhang mit den Finanzkrisen der letzten Jahre wurde die Idee dann erneut aufgegriffen: So wurde der IWF (bzw. das International Monetary and Financial Committee des IWF) auf der Herbsttagung von IWF und Weltbank im Herbst 2002 mit der Weiterentwicklung eines internationalen Insolvenzverfahrens beauftragt. Allerdings wurde dann auf der Frühjahrstagung 2003 ein Verfahren, das substanzielle Fortschritte gebracht hätte, wieder von der Tagesordnung gesetzt.

Gegenwärtig ist es Praxis, dass zahlungsunfähige Staaten sich beim IWF um Kredite bewerben können, mit denen die ausstehenden Forderungen an die ausländischen Gläubiger beglichen werden. Doch während sich die Schuldnerländer umfassenden Strukturanpassungsprogrammen unterziehen müssen, um vom IWF Kredite erhalten zu können, haben die Gläubiger wenig zu befürchten, da ihre Forderungen in der Regel vom IWF eingetrieben werden. Dies führt nach Meinung zahlreicher Beobachter zu *moral hazard* auf Seiten der Gläubiger, d.h. zu einer Vernachlässigung von Risiken bei der Kreditvergabe, da die Kosten einer Krise ohnehin auf andere Akteure (die ver-

schuldeten Länder sowie die Steuerzahler in Industrieländern) abgewälzt werden können.

Im Mittelpunkt der Diskussion um ein internationales Insolvenzrecht für Staaten steht daher die Vorstellung *einer gerechten Lastenverteilung zwischen Gläubiger und Schuldner*; d.h. das Ziel besteht darin, die Gläubiger am Krisenmanagement sowie an den Kosten einer Krise stärker zu beteiligen (*bail in*). Der praktische Nutzen eines Insolvenzrechts liegt darin, dass überschuldeten Ländern auf internationaler Ebene das Recht auf Zahlungseinstellung eingeräumt wird, wobei die Verpflichtung zur Bedienung des Schuldendienstes während des gesamten Insolvenzverfahrens ruht, während dem

Land gleichzeitig neue Kredite zur Verfügung gestellt werden können, damit es kurzfristige Liquiditätsengpässe überbrücken kann. Gleichzeitig wird erwartet, dass ein Insolvenzrecht von Staaten zur Disziplinierung der Banken und *institutionellen Investoren* beiträgt, da diese nun im Fall einer Krise ebenfalls mit Verlusten rechnen müssen.

Inwiefern ein Insolvenzverfahren für Staaten tatsächlich zu einer gerechteren Lastenverteilung zwischen Gläubigern und Schuldnern führen wird, ist daher fraglich und hängt davon ab, inwiefern sich der IWF, der in seiner Politik bisher einseitig die Interessen der Gläubiger vertreten hat, mit seinen Vorstellungen durchsetzen wird.

Dass Schuldnerländer einseitig die Kosten einer Krise in Form von Strukturanpassungsprogrammen zu tragen haben, begünstigt einen moral hazard auf Seiten der Gläubiger. Ein internationales Insolvenzrecht könnte die Lasten verteilen und somit Krisen zugleich vorbeugen.

## 5. Fazit

Staaten, die sich um die Umsetzung der von IWF und Weltbank geforderten neoliberalen Reformen bemüht hatten wie z.B. Argentinien, wurden von Finanzkrisen besonders getroffen; Staaten, die ihren Kapitalverkehr kontrolliert hatten wie z.B. Chile, blieben weitgehend verschont. Der Ruf nach einer Neuen Internationalen Finanzordnung wird lauter.

In den letzten zehn Jahren sind Finanzkrisen zu einer fast alltäglichen Erscheinung geworden. Beginnend mit Mexiko (1994) hatten fast alle Schwellenländer (Thailand, Indonesien, Malaysia, Südkorea, Russland, Brasilien, Türkei, Argentinien, Uruguay) mit einem rapiden Verfall ihrer Währungen, hochschnellender Auslandsverschuldung und schweren Banken Krisen zu kämpfen – von den verheerenden sozialen Folgen ganz zu schweigen.

Vergleichbar der internationalen Verschuldungskrise der achtziger Jahren folgten auch die Finanzkrisen des letzten Jahrzehnts auf eine Periode mit hohen Kapitalzuflüssen, steigenden Leistungsbilanzdefiziten und der Akku-

en, Indonesien). Es ist daher kein Wunder, dass weltweit immer mehr Menschen nach Alternativen zum Neoliberalismus suchen und der Ruf nach einer Neuen Internationalen Finanzordnung immer lauter wird.

Allerdings sind die bisherigen Reformen des internationalen Finanzsystems, die sich – wie BASEL II – vor allem um ein verbessertes Risikomanagement der Gläubiger bemühen, völlig unzureichend und lenken von der weitaus wichtigeren Aufgabe der Reform der internationalen Finanzbeziehungen und ihrer institutionellen Grundlagen ab. Wollte man den Entwicklungsländern tatsächlich die Möglichkeit geben, Armut und Arbeitslosigkeit zu reduzieren, die hohen Schuldenberge abzutragen und eine Infrastruktur aufzubauen, die einer nachhaltigen Entwicklung dienlich ist, so müsste man an der systematischen Benachteiligung der Entwicklungs- und Schwellenländer im internationalen Finanz- und Handelssystem ansetzen. Gefordert wäre hier u.a.

- eine Öffnung der Märkte der Industrieländer für Produkte aus den Entwicklungsländern (bei gleichzeitiger Toleranz von Schutzzöllen in den armen Ländern);
  - ein umfassender Schuldenerlass;
  - eine Demokratisierung von IWF, Weltbank und WTO bzw. die Übertragung von deren Aufgaben an Organisationen der Vereinten Nationen (z.B. die UNCTAD);
  - die Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den drei Hauptwährungen Dollar, Euro und Yen bzw. die Schaffung eines kooperativen Währungssystems.
- Wichtige Schritte zu einer Finanz- und Wirtschaftsordnung, die den Bedürfnissen der Länder des Südens entgegenkommt, wären ein Insolvenzrecht für Staaten und eine Devisentransaktionssteuer; handelt es sich hierbei doch um Reformen, die – im Gegensatz zu den oben genannten Forderungen – mittelfristig politisch umsetzbar sind.



Foto: Karsten Hennig

mulation von Auslandsschulden. Eine weitere Gemeinsamkeit betrifft die Politik, die von den Krisenländern verfolgt wurde: Während Staaten wie China, Indien, Vietnam oder Chile, die den Kapitalverkehr kontrolliert hatten, von den krisenhaften Entwicklungen kaum berührt wurden, fiel die Krise ausgerechnet in jenen Ländern besonders schwer aus, die sich um eine detailgetreue Umsetzung der von IWF und Weltbank geforderten neoliberalen Reformen bemüht hatten (z.B. Argentinien,

Doch selbst diese Reformen, die – wie ihre Befürworter betonen – durchaus marktkonform sind und den Gläubigern keine nennenswerten Zugeständnisse abverlangen, werden sich ohne Druck seitens einer kritischen Zivilgesellschaft kaum gegen das neoliberale Modell durchsetzen können

## Literaturliste

- Altvater, Elmar (1984): Das Ende vom Anfang der Verschuldungskrise, in: WSI-Mitteilungen, Nr. 4, S. 198-207.
- Aschinger, Gerhard (2000): Währungs- und Finanzkrisen. Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen. München.
- Bhagwati, Jagdish (1998): The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars, in: Foreign Affairs, Vol. 77, No. 3, S. 7-12.
- Bank for International Settlements (2003): 73. Jahresbericht. Basel.
- Bank for International Settlements (2001): Konsultationspaket zur Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung. Basel.
- Boris, Dieter et al. (2000): Finanzkrisen im Übergang zum 21. Jahrhundert. Probleme der Peripherie oder globale Gefahr? Marburg.
- Boris, Dieter (2002): Die argentinische Tragödie. Supplement der Zeitschrift Sozialismus, Nr. 12/2002, Hamburg.
- Feldstein, Martin (1998): Refocusing the IMF, in: Foreign Affairs, Vol. 77, No. 2, S. 20-33.
- Griffith-Jones, Stephany (1998): Global Capital Flows. Should they be Regulated? Houndmills, Basingstoke, Hampshire, London, New York.
- Guitián, Manuel (1998): The Challenge of Managing Global Capital Flows, in: Finance & Development, Vol. 35, No. 2.
- Huffschmid, Jörg (2002): Politische Ökonomie der Finanzmärkte. Hamburg.
- Huffschmid, Jörg (1998): Die Spielregeln der Finanzmärkte. Hintergründe der Asienkrise und Wege zu ihrer Überwindung. In: Blätter für deutsche und internationale Politik, Nr. 8, S. 962-973.
- IMF (1998): International Capital Markets. Developments, Prospects and Key Policy Issues. Washington D.C., September 1998.
- Kreft, Heinrich (1998): Das "asiatische Wunder" in der Krise. Aus Politik und Zeitgeschichte, Bd. 48, S. 3-12.
- Lamfalussy, Alexandre (2000): Financial Crises in Emerging Markets. An Essay on Financial Globalization and Fragility. New Haven, London.
- Lipke, Isabel; Vander Stichele, Myriam (2003): Finanzdienstleistungen in der WTO: Lizenz zum Kassieren? Eine zivilgesellschaftliche Kritik der Liberalisierung von Finanzdienstleistungen im Rahmen der GATS-Verhandlungen. Weed-Arbeitspapier, Berlin.
- McKinnon, Ronald I. (1973): Money and Capital in Economic Development. Washington D.C.
- McKinnon, Ronald I. (1991): The Order of Economic Liberalization. Baltimore, London.
- Muno, Wolfgang; Wagner, Christian (2000): Marktwirtschaft versus Demokratie? Wirtschaftliche Reformen und politische Entwicklung in Argentinien und Uruguay, in: Dosch, Jörn; Faust, Jörg (Hrsg.): Die ökonomische Dynamik politischer Herrschaft. Opladen, S. 73-107.
- SAPRI (2004): Structural Adjustment. The Policy Roots of Economic Crisis, Poverty and Inequality (SAPRI Report). London et al. 2004.
- Schvarzer, Jorge (2002): Die lange Krise der Verschuldung in Lateinamerika, in: Lateinamerika Analysen, Nr. 2, Juni 2002, S. 67-102.
- Shaw, Edward S. (1973): Financial Deepening in Economic Development. New York.
- Simon, Gabriela (1988): Argentinien. Das bittere Erbe des „süßen Geldes“, in: Altvater, Elmar et al. (Hrsg.): Die Armut der Nationen. Berlin, S. 155-166.
- Singh, Ajit; Weisse, Bruce A. (1999): The Asian model: a crisis foretold? In: International Social Science Journal, No. 160, S. 203-215.

Spahn, Paul Bernd (2002): Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Bonn.

Stiglitz, Joseph (2002): Die Schatten der Globalisierung. Berlin.

Wade, Robert (1998): The Asian Debt-and-development Crisis of 1997-?: Causes and Consequences, in: World Development, Vol. 26, Nr. 8, S. 1535-1553.

Waldow, Peter; Wahl Peter (2002): Die Tobin Tax – Kapital braucht Kontrolle. Hamburg.

Weed e.V. (Hrsg.) (2001): Kapital braucht Kontrolle. Die internationalen Finanzmärkte: Funktionsweise – Hintergründe – Alternativen, 3. Aufl., Bonn.

Weed e.V. (Hrsg.) (2002): Finanzmärkte und Entwicklung. Eine kritische Auseinandersetzung mit der Rolle der internationalen Finanzmärkte in Entwicklungsländern. Berlin et al.

World Bank (1999): Global Economic Prospects and the Developing Countries. Washington, D.C.

Zacharie, Arnaud (2001): Die Ursachen der argentinischen Krise.

URL: <http://www.otherdavos.net/PDF/zachriager.pdf>

## Glossar

**Aktie (auch Share, Stock):** Wertpapier mit Recht an einem Bruchteil des Grundkapitals (→*Nennwert* aller ausgegebenen Aktien) einer Aktiengesellschaft: Aktionäre sind Miteigentümer.

**Aktienindex:** Indikator, der den →*Kurs* der im jeweiligen Index zusammengefassten Aktien abbildet (z.B. Deutscher Aktienindex (DAX), Dow Jones, Natur-Aktien-Index (NAI)).

**Anleihe (auch Bond, Loan, Obligation, Rentenwert, Schuldverschreibung):** →*Wertpapier* mit Recht auf feste Verzinsung und Tilgung: Anleihenhalter sind Gläubiger.

**Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ):** „Zentralbank der Zentralbanken“ mit Sitz in Basel, reguliert internationale Finanzmarkttransaktionen.

**Deregulierung:** Maßnahmen zum Abbau von Gesetzen, Verordnungen und Vorschriften z.B. auf Finanzmärkten. Mit der Deregulierung geht Liberalisierung einher.

**Direktinvestition:** Auslandsinvestition mit dem Ziel, entscheidenden Einfluss auf die Politik des jeweiligen Unternehmens zu nehmen oder Unternehmen zu erwerben, Tochterunternehmen zu eröffnen u.ä. (vgl. →*Portfolioinvestition*).

**Emission:** Erstausgabe von *Wertpapieren*.

**Derivat:** →*Wertpapier*, dessen Wert vom Wert eines anderen Wertpapiers (auch Rohstoffe, Devisen) abgeleitet ist (lat. derivare = ableiten). Es wird ein Vertrag abgeschlossen, der sich auf die künftige Aktienpreis-, Wechselkurs-, Zinsentwicklung u.ä. bezieht (Termingeschäft) und selbst als Wertpapier handelbar ist (Derivat).

**Finanzpolitik (auch Fiskalpolitik):** Politik öffentlicher Einnahmen und Ausgaben. Dient u.a. der Stabilisierung und Verteilung.

**Geldbasis (auch Basisgeld, monetäre Basis):** Summe aus Bargeldumlauf und der bei der Zentralbank hinterlegten Mindest- und Überschussreserven.

**Geldpolitik (auch monetäre Politik):** Maßnahmen zur Regelung der Geldversorgung und des Kreditangebots der Banken unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Ziele. Hauptziel ist Preisniveaustabilität (versus Inflation).

**G 7 (Group of Seven):** Gruppe der Hauptindustrieländer: Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, USA; mit Russland G 8. Jährliches Treffen der Staats- und Regierungschefs zum Weltwirtschaftsgipfel.

**Institutionelle Investoren:** Versicherungen, Pensionsfonds, →*Investmentfonds*.

Investmentfonds: Anlagevermögen einer Kapitalanlagegesellschaft, an welchem private Investoren Anteile erwerben können, z.B. →*Wertpapierfonds*, Grundstücksfonds.

**Kapitalbilanz (auch Kapitalverkehrsbilanz):** Teilbilanz der →*Zahlungsbilanz*, z.B. Kredite sowie Direkt- und Portfolioinvestitionen (deren Erträge fallen wiederum in die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen/ siehe →*Leistungsbilanz*).

**Keynesianismus:** Keynes geht davon aus, dass wirtschaftliche Entscheidungen von unsicheren Gewinnerwartungen geprägt sind, wobei diese Erwartungen selbst wiederum starken Schwankungen unterliegen. Eine Stabilisierung erfordere geld- und fiskalpolitische Maßnahmen. Keynes setzt – bei notwendigen Reformen – auf die Erhaltung des kapitalistischen Systems mit seinem Privateigentum an Produktionsmitteln (vgl. →*Liberalismus*, →*Marxismus*, →*Neoliberalismus*).

**Kurs(wert):** Marktpreis (Preis in Abhängigkeit von Angebot und Nachfrage) für →*Wertpapiere*, Devisen oder Waren (im Gegensatz zum →*Nennwert*).

**Leistungsbilanz:** Teilbilanz der →*Zahlungsbilanz*. Besteht aus Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz (z.B. Tourismus), Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen (z.B. Erträge aus Direkt- und Portfolioinvestitionen) und Bilanz der unentgeltlichen Leistungen (laufende Transfers, z.B. an die EU).

**Leitwährung:** Jene Währung innerhalb eines internationalen Währungssystems, welche im Geschäftsverkehr den größten Teil ausmacht, als internationales Wertaufbewahrungsmittel und als Trägerin internationaler Kredite fungiert.

**Liberalisierung:** Außenwirtschaftliche Marktöffnung nationaler Märkte, so für international orientierte Investoren. Geht mit →*Deregulierung* einher (vgl. →*Keynesianismus*, →*Marxismus*, →*Neoliberalismus*).

**Liberalismus:** Denkrichtung, die einen freien marktwirtschaftlichen Wettbewerb fordert und dabei auf die Selbstregulierungsfähigkeit des Marktes setzt.

**Londoner Club:** Zusammenschluss privater Gläubiger (Banken) aus den Industrieländern (vgl. →*Pariser Club*).

**Marxismus:** Marx geht von einem Grundwiderspruch zwischen privatwirtschaftlicher Produktion(-splanung) und gesamtwirtschaftlichen Interessen aus. Eine zunehmende Unternehmenskonzentration würde die Widersprüche verstärken und Unternehmensenteignungen (Verstaatlichungen) herbeiführen können (vgl. →*Keynesianismus*, →*Liberalismus*, →*Neoliberalismus*).

**Nennwert (auch Nennbetrag, Nominalwert, Nominalbetrag):** Auf einem →*Wertpapier* angegebener Geldbetrag (im Gegensatz zum →*Kurswert*).

**Neoliberalismus:** Denkrichtung, die eine wettbewerbsintensive Marktwirtschaft fordert und dabei die Rolle des Staates als Garant des Wettbewerbs betont. Geht mit →*Deregulierung* und →*Liberalisierung* einher (vgl. →*Keynesianismus*, →*Liberalismus*, →*Marxismus*).

**Nettokapitalstrom:** Saldo aus Zu- und Abfluss internationalen Kapitals in ein Land. Indikator für die Weltmarktabhängigkeit eines Landes.

**Pariser Club:** Zusammenschluss staatlicher Gläubiger aus den Industrieländern (vgl. →*Londoner Club*).

**Portfolioinvestition:** Auslandsinvestition. Geldanlage ohne direkten Einfluss auf die Politik des jeweiligen Unternehmens (vgl. →*Direktinvestition*).

**Volatilität:** Statistisches Maß für die Preis- bzw. →*Kursschwankungen* von →*Wertpapieren*, Zinssätzen, Devisen oder Waren. Je höher die Volatilität, desto höher sind Ausmaß und Häufigkeit der Schwankungen.

**Wall-Street-Treasury-Complex:** Enge Verflechtung von Wall Street und US-Administration (Begriff des Ökonomen Jagdish Bhagwati). Die Wall Street als Hauptfinanzzentrum der USA bzw. der US-amerikanische Finanzsektor üben ein starkes Lobbying gegen eine Stabilisierung von Wechselkursen aus, da diese Akteure von der →*Volatilität* profitieren.

**Washington Consensus:** Maßnahmen, die von IWF, Weltbank, US-Finanzministerium u.a. Ende der 80er zur Überwindung der Schuldenkrise in Lateinamerika formuliert wurden, vor allem Maßnahmen der Privatisierung, →*Deregulierung* und →*Liberalisierung* sowie der Kürzung von Staatsausgaben (fiskalische Disziplin).

**Wertpapier:** Verbrieftes Vermögensrecht.

**Zahlungsbilanz:** Bilanz aller wirtschaftlichen Transaktionen eines Landes in einer Periode, die zwischen In- und Ausländern getätigt werden. Als Inländer gilt, wer seinen festen Wohnsitz im Inland hat. Teilbilanzen sind die →*Leistungsbilanz*, die Bilanz der Vermögensübertragungen (einmalige bzw. unregelmäßige Transfers, z.B. Schuldenstreichung), die →*Kapitalbilanz* und die Veränderung der Währungsreserven der Zentralbank.

## Serviceeteil

### Weiterführende Literatur

- Becker, Joachim u.a.** (Hrsg.) (2003): Geld Macht Krise. Finanzmärkte und neoliberale Wirtschaft, Wien.
- Brenner, Robert** (2003): Boom & Bubble. Die USA in der Weltwirtschaft. Hamburg.
- Cavanagh, John** (Hrsg.) (1994): Kein Grund zum Feiern: 50 Jahre Weltbank und IWF. Kritik und Alternativen. Hamburg.
- Dabrowski, Martin** (Hrsg.) (2003): Die Diskussion um ein Insolvenzrecht für Staaten: Bewertungen eines Lösungsvorschlags zur Überwindung der internationalen Schuldenkrise, Tagung in Kooperation zwischen der Katholisch-Sozialen Akademie Franz-Hitze-Haus und dem Institut für Christliche Sozialwissenschaften der Universität Münster, Berlin.
- Danaher, Kevin** (2001): 10 reasons to abolish the IMF and the World Bank. New York.
- Dieter, Heribert** (1999): Die globalen Währungs- und Finanzmärkte nach der Asienkrise: Reformbedarf und politische Hemmnisse, INEF Report 41 (Institut für Entwicklung und Frieden), Duisburg.  
URL: <http://inef.uni-duisburg.de/page/documents/reports41.pdf>
- Hefeker, Carsten** (2003): Handels- und Finanzarchitektur im Umbruch: globale Integration und die institutionelle Arbeitsteilung von IWF, Weltbank und WTO, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA), Hamburg.
- Henwood, Doug** (1998): Wall Street. How it works and for whom. New York.
- Huffschtmidt, Jörg** (2002): Politische Ökonomie der Finanzmärkte, aktualisierte und erweiterte Neuaufl., Hamburg.
- Peet, Richard** (2003): Unholy trinity: The IMF, World Bank and WTO. Kuala Lumpur u.a.

Für darüber hinausgehende Angaben siehe auch Literaturliste.

### CD

**Globalisierte Finanzmärkte**, hrsg. von Attac AG Finanzmärkte und Share e.V. in Kooperation mit BLUE21 und WEED, zu beziehen über Attac  
<http://www.financial-markets-for-development.de/cd>

### Links

#### NGOs / Netzwerke

##### Finanzmärkte

**Aktion Finanzplatz Schweiz:** [www.aktionfinanzplatz.ch](http://www.aktionfinanzplatz.ch)

**Attac AG Finanzmärkte (D):** [www.attac.de/finanzmaerkte](http://www.attac.de/finanzmaerkte)

**Blue 21 (D):** [www.blue21.de](http://www.blue21.de)

**GATSwatch (Niederlande):** [www.gatswatch.org](http://www.gatswatch.org)

**New Rules for Global Finance Coalition (USA):** [www.new-rules.org](http://www.new-rules.org)

**Tax Justice Network (GB):** [www.taxjustice.net](http://www.taxjustice.net)

**Tobin Tax Initiative (USA):** [www.ceedweb.org/iirp](http://www.ceedweb.org/iirp)

**War on Want Tobin Campaign (GB):** [www.tobintax.org.uk](http://www.tobintax.org.uk)

## **IWF/ Weltbank/ Verschuldung**

**African Forum and Network on Debt and Development (AFRODAD):** [www.afrodad.org](http://www.afrodad.org)

**agir ici (Frankreich):** [www.agirici.org](http://www.agirici.org)

**Bank Information Center (USA):** [www.bicusa.org](http://www.bicusa.org)

**Bretton Woods Project (GB):** [www.brettonwoodsproject.org](http://www.brettonwoodsproject.org)

**Campagna per la Riforma della Banca mondiale (Italien):** [www.crbm.org](http://www.crbm.org)

**Central East European Bankwatch Network:** [www.bankwatch.org](http://www.bankwatch.org)

**Committee for the Abolition of the Third World Debt (CADTM) (Belgien):**  
[www.cadtm.org](http://www.cadtm.org)

**Debt, AIDS, Trade in Africa (USA):** [www.data.org](http://www.data.org)

**Debt and Development Coalition (Irland):** [www.debtireland.org](http://www.debtireland.org)

**DebtChannel (GB):** [www.debtchannel.org](http://www.debtchannel.org)

**Debt Relief International (GB):** [www.dri.org.uk](http://www.dri.org.uk)

**Dette et Développement (Frankreich):** [www.dette2000.org](http://www.dette2000.org)

**ECOWAS Network on Debt and Development (Nigeria):** [www.econdad.org](http://www.econdad.org)

**Erklärung von Bern (Schweiz):** [www.evb.ch](http://www.evb.ch)

**erlassjahr.de:** [www.erlassjahr.de](http://www.erlassjahr.de)

**European Forum and Network on Debt and Development (EURODAD):**  
[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)

**50 years is enough (USA):** [www.50years.org](http://www.50years.org)

**Halifax Initiative (Kanada):** [www.halifaxinitiative.org](http://www.halifaxinitiative.org)

**IFIwatchnet (GB):** [www.ifiwatchnet.org](http://www.ifiwatchnet.org)

**Institute for Global Networking, Information and Studies (Norwegen):**  
[www.norignis.org](http://www.norignis.org)

**International Rivers Network (USA):** [www.irn.org](http://www.irn.org)

**International South Group Network (Philippinen):** [www.isgn.org](http://www.isgn.org)

**Japan Network on Debt and Poverty:** [www.eco-link.org/jubilee](http://www.eco-link.org/jubilee)

**Jubilee 2000:** [www.jubileeresearch.org](http://www.jubileeresearch.org)

**Norwegian Campaign For Debt Cancellation:** [www.slettgjelda.no](http://www.slettgjelda.no)

**Odious Debts (Kanada):** [www.odiousdebts.org](http://www.odiousdebts.org)

**Structural Adjustment Participatory Review Network (SAPRIN):**  
[www.saprin.org](http://www.saprin.org)

**Uganda Debt Network:** [www.udn.or.ug](http://www.udn.or.ug)

**Urgewald (D):** [www.urgewald.de](http://www.urgewald.de)

**World Development Movement (GB):** [www.wdm.org.uk/campaign/debt.htm](http://www.wdm.org.uk/campaign/debt.htm)

## **Wissenschaftliche Einrichtungen**

### **Finanzmärkte**

**Berliner Institut für Finanzmarktforschung:** [www.bif-berlin.de](http://www.bif-berlin.de)

**Center for Financial Studies (D):** [www.ifk-cfs.de](http://www.ifk-cfs.de)

**Centre for Economic Policy Research (GB):** [www.cepr.org](http://www.cepr.org)

**Centre for Research into Economics and Finance in Southern Africa**  
(London School of Economics) (GB): [www.lse.ac.uk/Depts/CREFSA](http://www.lse.ac.uk/Depts/CREFSA)

**Financial Markets Center (USA):** [www.fmcenter.org](http://www.fmcenter.org)

**Financial Markets Research Center (USA):** [www.mba.vanderbilt.edu/fmrc](http://www.mba.vanderbilt.edu/fmrc)

**Financial Policy Forum/ Derivatives Study Center (USA):** [www.financialpolicy.org](http://www.financialpolicy.org)

**Institute of Development Studies (GB):** [www.ids.ac.uk/ids/global/finance/intfin.html](http://www.ids.ac.uk/ids/global/finance/intfin.html)

**Institute of International Finance (USA):** [www.iif.com](http://www.iif.com)

### **IWF/ Weltbank/ Verschuldung**

**Forschungsinstitut der Weltbank (USA):** [www.worldbank.org/wbi/governance](http://www.worldbank.org/wbi/governance)

**Jubilee Research (UK):** [www.jubileeresearch.org](http://www.jubileeresearch.org)

### **Staatliche Einrichtungen**

**Afrikanische Entwicklungsbank:** [www.afdb.org](http://www.afdb.org)

**Asiatische Entwicklungsbank:** [www.adb.org](http://www.adb.org)

**Bank für Internationalen Zahlungsausgleich:** [www.bis.org](http://www.bis.org)

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:** [www.bafin.de](http://www.bafin.de)

**Bundesfinanzministerium:** [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de)

**Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung:** [www.bmz.de](http://www.bmz.de)

**Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung:** [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

**Forum für Finanzmarktstabilität:** [www.fsforum.org](http://www.fsforum.org)

**Inter-Amerikanische Entwicklungsbank:** [www.iadb.org](http://www.iadb.org)

**Internationaler Währungsfonds:** [www.imf.org](http://www.imf.org)

**Karibische Entwicklungsbank:** [www.caribank.org](http://www.caribank.org)

**Parlamentarierinitiative für die Tobin Tax:** <http://tobintaxcall.free.fr/allemand.htm>

**UNO/ Financing for Development:** [www.un.org/esa/ffd](http://www.un.org/esa/ffd)

**Weltbank:** [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

# Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung



# weed

weed wurde 1990 gegründet und ist eine unabhängige Nichtregierungsorganisation. Wir sind mit dem Ziel angetreten, in der Bundesrepublik Deutschland mehr Bewusstsein für die Ursachen der weltweiten Armut- und Umweltprobleme zu schaffen. weed engagiert sich in nationalen und internationalen Netzwerken und führt Organisationen und Initiativen in Nord und Süd zusammen.

## Themenschwerpunkte:

- Internationale Verschuldung, Entschuldungsinitiativen und die Rolle Deutschlands
- IWF und Weltbank: Politik, Projekte und Programme
- Reform und Demokratisierung der internationalen Finanzmärkte
- Internationale Handelspolitik und WTO
- Nord-Süd-Politik der Europäischen Union
- Reform und Demokratisierung des UN-Systems

## Die Instrumente unserer Arbeit:

- Wir erstellen Recherchen, Hintergrundmaterialien und Arbeitspapiere, z.B. den periodisch erscheinenden »weed-Schuldenreport«.
- weed führt Kampagnen durch, informiert politische Entscheidungsträger und interveniert in politische Entscheidungsprozesse.
- Wir wollen Bewusstsein schaffen durch die Veranstaltung von Seminaren, Workshops und Tagungen. Wir kooperieren intensiv mit Medien und betreiben Öffentlichkeitsarbeit.
- weed arbeitet in nationalen und internationalen NRO-Netzwerken mit.
- weed gibt den monatlichen Informationsbrief »Weltwirtschaft & Entwicklung« heraus.

## Schreiben Sie uns oder rufen Sie

### einfach an:

#### weed

Bertha-von-Suttner Platz 13, 53111 Bonn

Tel.: +49 - (0)228 - 766 13 - 0

Fax: +49 - (0)228 - 69 64 70

[weed@weed-online.org](mailto:weed@weed-online.org)

[www.weed-online.org](http://www.weed-online.org)

#### weed

Torstr. 154, D-10115 Berlin

Tel.: +49 - (0)30 - 27 58 - 21 63

Fax: +49 - (0)30 - 27 59 - 69 28

## weed bewegt – bewegen Sie weed!

### Unterstützen Sie die Arbeit von weed und spenden Sie:

Sparda-Bank Köln (BLZ 370 605 90)

Konto-Nr. 947 466

oder online Spenden <http://www.weed-online.org/about/spenden/index.html>

### Werden Sie Mitglied:

Einfach das Formular zum Beitritt unter <http://www.weed-online.org/about/join.html> ausfüllen.

## Weitere Publikationen zum Thema:

### Finanzdienstleistungen in der WTO: Lizenz zum Kassieren?

Aus dem Inhalt:

- Struktur der Finanzdienstleistungsindustrie
- Das Finanzdienstleistungsabkommen in der WTO-Handelsrunde
- Risiken für Finanzstabilität und Entwicklungsländer
- Zivilgesellschaftliche Vorschläge

Autorinnen: Isabel Lipke, Myriam Vander Stichele  
44 Seiten, Preis: 2,50 Euro, zzgl. Versandkosten

### Derivate. Das unbekannte Wesen

Aus dem Inhalt:

- Derivate und ihre Märkte
- Entwicklungen, Geschichte und Trends im Derivatehandel
- Stabilitätsrisiko Derivate
- Folgen für Entwicklungsländer

Autorin: Isabel Lipke  
56 Seiten, Preis: 3,00 Euro, zzgl. Versandkosten

Bestellungen: WEED, Torstr. 154, 10115 Berlin, Fax: 030/27596928, oder <http://www.weed-online.org/publikationen/bestellung/>



## Informationsbrief

### Weltwirtschaft & Entwicklung

**Kurz, kompetent, kompakt: Monatlich das Wichtigste über Globalisierung, Nord-Süd-Politik und internationale Ökologie**

12 W&E-Informationsbriefe und ca. 6 W&E-Sonderdienste pro Jahr mit orientierenden **Kurzanalysen**, informativen **Fachartikeln** und Beiträgen zur **Strategiediskussion** der Zivilgesellschaft. **W&E-Update** und **W&E-Info-spiegel** mit Kurzinfos, Lesehinweisen und ausführlicher Terminvorschau.

Jahresabo für Einzelpersonen Euro 30,- Euro, für Institutionen, Organisationen und Medien 60,- Euro, jeweils zzgl. Versandkosten.

Abos und kostenlose Probeexemplare: WEED, Torstr. 154, 10115 Berlin, Tel. 030/27582163, Fax 27596928, e-mail: [weed@weed-online.org](mailto:weed@weed-online.org), Internet: [www.weed-online.org](http://www.weed-online.org)



**weed**

ISBN: 3-937383-11-5