

## Die Entwicklungsländer – Verlierer des internationalen Finanzsystems?

*Von Martina Metzger*

### 1. Globalisierung und Finanzmärkte – Einleitende Bemerkungen

*Was ist Globalisierung?*

Das Lexikon der internationalen Wirtschaftsbeziehungen beschreibt Globalisierung allgemein als „die Zunahme der Intensität und der Reichweite grenzüberschreitender Interaktionsprozesse“ (Plümper, S. 126). Diese grenzüberschreitenden Interaktionsprozesse sind nicht ausschließlich dem Bereich der Ökonomie zuzuordnen, sondern umfassen Fragen der Migration, der Sicherheit, des Umweltschutzes sowie Kultur und Kommunikation. Dennoch konzentriert sich in vielen Ländern die gesellschaftspolitische Debatte um Ursachen, Formen, Akteure und Folgen der Globalisierung auf ihre wirtschaftspolitischen Aspekte. Im Bereich der Wirtschaftsbeziehungen ist der Anstieg des internationalen Handels mit Gütern und Dienstleistungen und der Zuwachs grenzüberschreitender Kapitalströme in Form von Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen und Krediten von Bedeutung. Dabei geht es nicht nur um den wertmäßigen Anstieg von Handels- und vor allem Kapitalbewegungen, sondern vielmehr um die Internationalisierung von Wirtschaftsprozessen und wirtschaftlichen Entscheidungen von Unternehmen, Banken und Vermögensverwaltungen sowie von Regierungen.

*Was unterscheidet grenzüberschreitende von binnenwirtschaftlichen Aktivitäten?*

Nationen grenzen sich in ökonomischer Hinsicht von anderen Nationen durch ihre jeweiligen Währungen ab. Demnach bedingen grenzüberschreitende oder internationale Wirtschaftsbeziehungen im Gegensatz zu rein binnenwirtschaftlichen Prozessen immer währungsüberschreitende Aktivitäten entweder des Handels mit Gütern und Dienstleistungen oder der Kapitalströme. Häufig ist die ökonomische, politische und rechtliche Souveränität gleichzeitig gegeben und wird aufgrund der gemeinsamen Erscheinungsform kaum differenziert wahrgenommen. Historisch betrachtet ist es jedoch sowohl für Industrie- als auch Entwicklungsländer nicht ungewöhnlich, dass diese drei Bereiche nicht immer zeitgleich entwickelt werden: Nach der zunächst erfolgten rechtlichen Unabhängigkeit beispielsweise der früheren kolonisierten Länder konstituierte erst die Ausgabe einer eigenen Währung ihre gegenüber den Kolonialländern eigenständige ökonomische Existenz. Ein ähnli-

ches Vorgehen war bei den ehemaligen Sowjetrepubliken beobachtbar, die nach der Auflösung der UdSSR ihre wirtschaftliche Selbständigkeit erst allmählich durch die Emission einer eigenen Währung anzeigten. Aber auch die Aufgabe der ökonomischen, politischen und rechtlichen Souveränität verläuft historisch nicht immer gleichförmig: Während die DDR erst im Oktober 1990 rechtlich und politisch mit dem Gebiet der Bundesrepublik Deutschland verschmolzen wurde, beendete sie bereits im Juli mit der Übernahme der D-Mark als einzig offiziell anerkanntes Zahlungsmittel ihre ökonomische Existenz. Ähnliches gilt auch für die an der Euro-Zone beteiligten Staaten, die mit der endgültigen Fixierung der Wechselkurse 1999 und spätestens mit der Einführung des Euro 2001 in ökonomischer Hinsicht in nicht-selbständige europäische Bundesländer transformiert wurden, ohne dass diese Veränderung zeitgleich von einem politisch äquivalenten Schritt in Form der Bildung einer europäischen Bundesregierung begleitet worden wäre.

#### *Was versteht man unter der Globalisierung der Finanzmärkte?*

Eine geschlossene Volkswirtschaft weist neben dem Gütermarkt und dem Arbeitsmarkt einen nationalen Finanzmarkt auf, zu dem der Geld-, der Kredit- und der Vermögenmarkt gehören. Eine offene Volkswirtschaft benötigt einen zusätzlichen Markt, auf dem sich die erwähnten grenzüberschreitenden Aktivitäten entfalten bzw. diese abgewickelt werden können. Der Devisenmarkt erlaubt die Aufnahme und den Ausbau von Wirtschaftsbeziehungen mit internationalem Charakter und der sich auf dem Devisenmarkt bildende Preis – der Wechselkurs – bewertet und stellt die grenzüberschreitenden Aktivitäten zueinander ins Verhältnis. Der Wechselkurs bestimmt einerseits die Wettbewerbsfähigkeit der heimisch produzierten Güter und Dienstleistungen auf dem Binnen- und Weltmarkt und stellt andererseits einen Vermögenspreis dar, da er in heimischer Währung denominatedes Vermögen im Vergleich zu Fremdwährungsvermögen bewertet. Bei der Globalisierung der Finanzmärkte handelt es sich um Finanzmarkttransaktionen wie beispielsweise die Aufnahme von Krediten, die Begebung von Anleihen, oder die Anlage von Vermögenswerten, die mit einem Währungswechsel verbunden sind. Als Beispiel können eine Kreditaufnahme in US-Dollar des mexikanischen Staates, eine Begebung einer Anleihe in Yen eines südkoreanischen Automobilherstellers oder der Kauf von Aktien an der südafrikanischen Börse durch einen Versicherer mit den Euro-Beiträgen deutscher Versicherter dienen. Die seit Beginn der 1970er Jahre sich beschleunigende Globalisierung von Finanzmärkten hat nicht nur zu einem starken Anstieg von internationalen Finanzmarktaktivitäten geführt, sondern ist durch eine weitreichende Liberalisierung der Kapitalbe-

wegungen gekennzeichnet. Dabei ist die Intensivierung des Wettbewerbes zwischen Unternehmen, Banken und Vermögensverwaltern das zentrale Instrument dieser zeitgenössischen Globalisierungswelle.

#### *Was sind Vor- und Nachteile der Globalisierung?*

Das Phänomen der Globalisierung hat in vielen Ländern heftige gesellschaftspolitische Debatten um die Zweckmäßigkeit und die Steuerbarkeit von globalisierten Wirtschaftsprozessen ausgelöst. Als Hauptargument wird vor allem angeführt, dass die Globalisierung insgesamt zu mehr gesamtwirtschaftlicher Wohlfahrt führt. Nach Ansicht der Globalisierungsbefürworter führt die Öffnung der heimischen Märkte durch den Abbau von Handels- und Finanzmarktregulierungen dazu, dass Unternehmen kostengünstigere Importprodukte, mehr und billigere Kredit- und Anleihenmöglichkeiten und günstigere Produktionsstandorte zur Verfügung stehen. Damit können Unternehmen ihre Kosten für Vor- und Zwischenprodukte, Fremdkapitalfinanzierung sowie Personal- und Betriebskosten senken. Darüber hinaus gewährleistet die Globalisierung den unbegrenzten Zugang zu und damit eine schnellere Übernahme von qualitativ höherwertiger Technologie, was sich in einem Anstieg der Produktivität niederschlägt. Insgesamt verbessert Globalisierung, so die Argumentation, somit die Wettbewerbsposition von Unternehmen sowohl auf ihren heimischen als auch internationalen Märkten und erhöht die Realeinkommen der Konsumenten. Ob Globalisierung jedoch neben der besseren Allokation von Ressourcen und Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapital) automatisch zu höherem Wachstum führt, ist selbst innerhalb der Globalisierungsbefürworter umstritten.

Die den Globalisierungsprozess seit den 1970er Jahren charakterisierende Liberalisierung beinhaltet jedoch auch weitreichende Risiken, die insbesondere von der Zivilgesellschaft thematisiert werden. Der erhöhte internationale Konkurrenzdruck der Globalisierung führt bei den Verlierern zu einem Verlust von Marktanteilen und einer damit einhergehenden Vernichtung von Arbeitsplätzen. Liberalisierung kann zu ganzen Produktionsstillegungen oder (feindlichen) Übernahmen führen, wenn die heimischen Unternehmen und Finanzinstitute nicht ausreichend wettbewerbsfähig sind. Darüber hinaus stehen Regierungen immer weniger finanzielle Mittel für Ausgaben zur Verfügung, womit sie zunehmend an Gestaltungsspielraum und Entscheidungsmacht verlieren. Unternehmen und Finanzinstitute entziehen sich durch die Verlagerung des Stammsitzes, interne Verrechnungspreise und der Gründung von Auslandsgesellschaften in Off-Shore-Zentren der Besteuerung. Regierungen

wiederum senken Unternehmenssteuersätze, um Kreditinstitute und Unternehmen von einer Verlagerung abzuhalten oder um selbst Direktinvestitionen anzulocken (Lanzet/Metzger). Traditionelle öffentliche Güter wie Ausbildung, Zugang zu Trinkwasser oder über Jahrzehnte gewachsene Sozialversicherungssysteme werden privatisiert. Insbesondere der Abbau aller Kapitalverkehrskontrollen führt dazu, dass Finanzinstitutionen sehr schnell Vermögenswerte in Höhen von mehreren Milliarden Euro von einer Ökonomie zu einer anderen verschieben können und dadurch starke Schwankungen von Wechselkursen, Zinsen und Aktienpreise in Ländern hervorrufen. Mit der zunehmenden Vernetzung durch die Globalisierung steigt auch das Risiko, dass zunächst regional begrenzte Krisen wie beispielsweise die Asienkrise negative spill-over-Effekte auf weltweiter Ebene in sich tragen und so die Anfälligkeit aller Länder zunimmt. Diese wachsende Instabilität führte zu großen internationalen wie auch nationalen Verwerfungen, denen die internationale Gemeinschaft bislang nur unzureichende Handlungsoptionen entgegensetzen konnte.

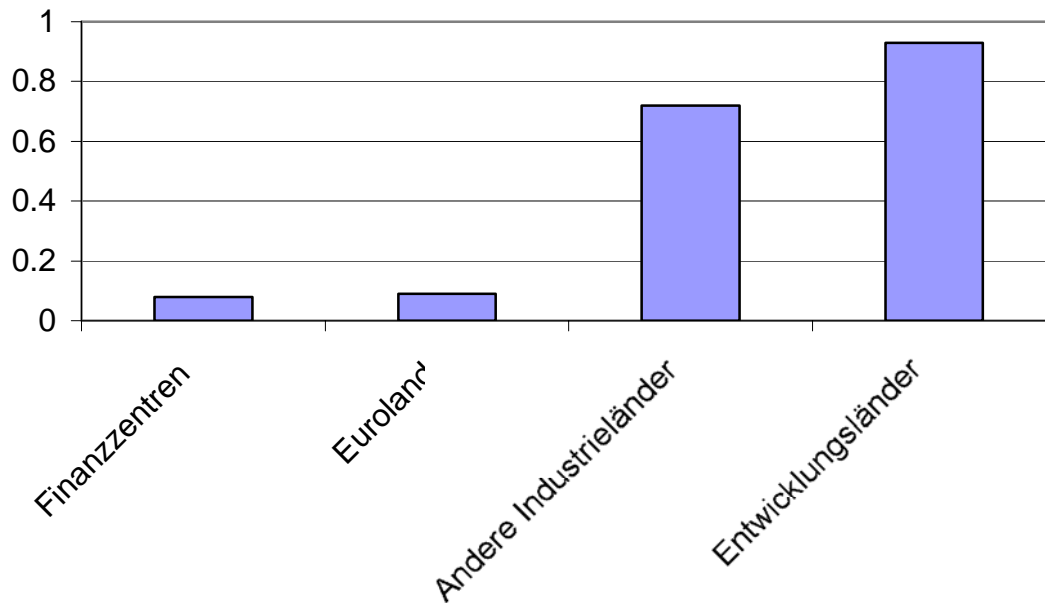
## **2. Internationale Finanzmärkte und Entwicklungsländer**

### *Original Sin*

Die Unfähigkeit, sich auf den internationalen Finanzmärkten in heimischer Währung zu verschulden, wird „original sin“ genannt (vgl. Eichengreen/Hausmann/Panizza 2002). Die folgende Abbildung zeigt, dass sowohl die traditionellen Finanzzentren (USA, Großbritannien, Japan und die Schweiz) als auch Euroland kaum von original sin betroffen sind. Dagegen weisen Entwicklungsländer den höchsten Wert von original sin auf. Abgesehen von einigen wenigen Schwellenländern müssen Entwicklungsländer Kredite und Anleihen in Fremdwährung aufnehmen, wenn sie auf dem internationalen Markt Zugang zu Finanzmitteln suchen. Das gilt für alle Akteure in Entwicklungsländern, einschließlich staatlicher Unternehmen und Regierungen. Insgesamt sind 97 Prozent aller international aufgelegter Wertpapiere in den fünf Währungen US-Dollar, Euro, Yen, Schweizer Franken und britisches Pfund denominiert (Eichengreen et. al.2003a). Bestimmte Gruppen von Entwicklungsländern wie die 49 Least Developed Countries haben keinen Zugang zu den internationalen Kredit- und Anleihemärkten. Sie sind entweder auf zinsgünstige Kredite von internationalen Organisationen (wie beispielsweise der Weltbankgruppe und der regionalen Entwicklungsbanken) oder von staatlichen Institutionen der Industrieländer angewiesen. Alternativ bleibt ihnen lediglich,

ihre Rohstoffvorkommen an transnationale Konzerne zu verkaufen oder gegenwärtige und zukünftige Rohstoff Erlöse als direkte Sicherheit für einen Kredit zu einzubringen.

### Original Sin nach Ländergruppen



Quelle: Panizza (2006).

Mit dem Aufbau von Fremdwährungsverbindlichkeiten ist grundsätzlich nicht nur der Anspruch auf Tilgung dieser Auslandsschuld nach Ablauf der vereinbarten Frist, sondern gleichzeitig der Anspruch auf Zinszahlung verbunden. Dies erscheint zunächst als eine kaum erwähnenswerte Banalität, aber dies ist gleichbedeutend damit, dass jedes Fremdwährungsangebot seitens internationaler Anleger eine Fremdwährungsnachfrage der heimischen, in Fremdwährung verschuldeten Akteure schafft, die größer ist als das ursprüngliche Angebot. Oder anders ausgedrückt: Jeder Kredit in Euro an Unternehmen, Banken oder Regierungen eines Entwicklungslandes, verursacht während seiner Laufzeit seitens dieser Akteure eine Nachfrage nach Euro, die höher ist als der ursprüngliche Kredit. Wenn das Land nicht anderweitig, und das heißt über einen positiven Nettoexport seiner Güter und Dienstleistungen, diese für die Rückzahlung des Kredites notwendigen Euro erwirtschaften kann, kann der Kredit nicht ausreichend oder rechtzeitig bedient werden. Deshalb sind Handelsbeschränkungen in Industrieländern für Produkte aus Entwicklungsländern besonders schädlich. Dazu gehören sogenannte Selbstbeschränkungsabkommen, in denen Entwicklungsländer sich verpflichten

ten, ihre Exporte in die Industrieländer ‚freiwillig‘ zu beschränken. Ebenso problematisch ist die hohe Subventionierung von Produkten in Industrieländern, mit denen Entwicklungsländer in direkter Konkurrenz stehen. Die hochsubventionierte Landwirtschaft der Europäischen Union verhindert nicht nur einen Anstieg von landwirtschaftlichen Importen aus Entwicklungsländern, sondern verdrängt afrikanische, asiatische und lateinamerikanische Produzenten aus ihren Märkten. Insgesamt nimmt die EU-Agrarpolitik damit Entwicklungsländern eine wichtige Einnahmequelle für Devisen, die sie für die Tilgung ihrer Auslandsverschuldung dringend benötigen.

### *Währungskrisen*

Das letzte Jahrzehnt war in ökonomischer Hinsicht durch schwere Zahlungsbilanz-, oder wie sie häufig auch bezeichnet werden, Währungskrisen in Entwicklungsländern geprägt. Insbesondere die südostasiatische Krise, deren Beginn gemeinhin auf die Freigabe des thailändischen Bath gegenüber dem US-Dollar im Juli 1997 zurückgeführt wird, kann sicherlich zurecht als *das* ökonomische Ereignis des ausgehenden 20. Jahrhunderts nicht nur für Entwicklungsländer bezeichnet werden. Ein Vorläufer der südostasiatischen Krise war die Tequila-Krise 1994/1995, die sowohl Mexiko als auch Argentinien erfasst hatte. Russland (1998/99), Brasilien (1999) sowie Argentinien (2001/2002) folgten der Asienkrise. Gemeinsame Merkmale dieser Währungskrisen waren einerseits eine ansteigende Auslandsverschuldung, insbesondere im kurzfristigen Bereich, und andererseits umfangreiche Spekulationsattacken durch internationale Anleger auf den jeweiligen Wechselkurs. Einige Beobachter sprachen von einem geradezu panikartigen Ausstieg internationaler Gläubiger aus den Finanzmärkten dieser Entwicklungsländer. Darüber hinaus konnte ein bis dato neues Verhalten von internationalen Anlegern konstatiert werden, das sog. Herdentierverhalten. Kündigt ein relevanter Investor einen Rückzug seiner Forderungen an bzw. verweigert er eine Verlängerung eines Kredites, so werten das andere Anleger als ein Signal für eine bevorstehende Zahlungsunfähigkeit des betroffenen Entwicklungslandes und eine drastische Abwertung seines Wechselkurses. Darauf reagieren internationale Kreditgeber, in dem sie die Fristigkeit ihrer Forderungen entsprechend verringern, um im Falle einer bevorstehenden Abwertung relativ schnell und flexibel reagieren zu können, während Portfolioanleger einen Verkauf der von ihnen gehaltenen Aktien und Wertpapiere durchführen, um sich durch den vorzeitigen Wechsel in eine Hartwährung den Konsequenzen einer Abwertung weitestgehend zu entziehen. Die Zentralbanken der betroffenen Entwicklungsländer können versuchen, diesen ‚Vertrauensverlust‘, oder etwas genauer formuliert, die Abwertungser-

wartung durch eine Zinssatzerhöhung zu konterkarieren. Eine stark restriktiv ausgerichtete Geldpolitik mit in Einzelfällen bis zu 40 Prozent kurzfristigen realen Zinssätzen wie in Brasilien oder Malaysia ist jedoch ein ‚zweischneidiges‘, zuweilen sogar ein stumpfes Schwert. Hohe inländische Zinsen reduzieren nicht nur die inländische Nachfrage und Wachstum, sondern können heimische Unternehmen und Banken in die Illiquidität treiben. Darüber hinaus wird ein starker Anstieg des Zinsniveaus in sehr kurzer Zeit von internationalen Anlegern häufig als Zeichen dafür gewertet, dass die betroffenen Zentralbanken über keine ausreichende Devisenreserven mehr verfügen und somit eine Zahlungsunfähigkeit der Ökonomie tatsächlich kurz bevorsteht. Somit kann ein starker Anstieg der Zinsen auch den Vertrauensverlust in die eigene Währung noch beschleunigen statt ihn umzukehren. Wenn die Devisenreserven aufgebraucht sind, bleibt den Zentralbanken der betroffenen Entwicklungsländer nichts anderes übrig, als die Wechselkurse dem Verfall – in Asien und Argentinien bis zu 80 Prozent – preiszugeben.

Eine Währungskrise verursacht Anpassungsprozesse mit sozio-ökonomischen Verwerfungen in teilweise dramatischem Ausmaß. Der Anpassungsdruck lastet zunächst vor allem auf den in Fremdwährung verschuldeten Akteuren, da die Abwertung deren Realschuld bezogen auf Einnahmen in heimischer Währung erhöht. Beschäftigte werden entlassen und Aktiva (Immobilien, Aktien) werden vermehrt verkauft. Es kann zu weitreichenden Konkursen im Unternehmens- und Bankensektor kommen. Mittelbar wird der Anpassungsdruck an Arbeitnehmer sowie Unternehmen und Geschäftsbanken weiter gegeben, die zwar keine Fremdwährungsverbindlichkeiten halten, aber aufgrund von Liquiditätsproblemen und Insolvenz ihrer in Fremdwährung verschuldeten Kunden bzw. Kreditnehmer, Forderungen abschreiben und im schlimmsten Falle selbst Konkurs anmelden müssen. Resultat der auf dem Devisenmarkt ausgelösten Währungskrise sind somit Anpassungsprozesse auf dem heimischen Vermögens-, Güter- sowie Arbeitsmarkt, die sich durch die Vernichtung von Vermögenswerten und Produktionskapazitäten insbesondere in einem Entwicklungsland ohne weitreichende soziale Sicherungssysteme in einem Anstieg des informellen Sektors ausdrücken. Schätzungen der UNCTAD belaufen sich auf etwa 20 Millionen Menschen, die sich als direkte Folge der Asienkrise durch den Verlust von Arbeitsplätzen und dem Verlust von Familieneinkommen im informellen Sektor verdingen müssen.

### *Hohe Risiken und zusätzliche Instabilitäten*

Finanzmarktkrisen sind an und für sich kein neues Phänomen, aber die Geschwindigkeit der Veränderungen, das Volumen der umgesetzten Finanzmittel und die Intensität der durch internationale Finanzmarkttransaktionen ausgelösten Anpassungsprozesse haben seit den 1980er Jahren erheblich zugenommen. Die Globalisierung hat die gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen Ländern, aber auch Kreditinstituten, institutionellen Anlegern und dem Bankensystem erhöht und für die Finanzmärkte insgesamt Risiken eindeutig verstärkt und Instabilitäten zumindest erheblich gesteigert, wenn nicht gar verursacht.

Finanzmärkte reagieren grundsätzlich viel schneller und stärker als die Güter- oder Arbeitsmärkte, die ein relativ großes Beharrungsvermögen aufweisen. Der Abbau von Kapitalverkehrskontrollen und die Aufhebung von Investitionsbeschränkungen in Entwicklungsländern ermöglicht international agierenden Banken, Versicherungen und Vermögensfonds in Sekunden Milliardenbeträge in einen Finanzmarkt eines Entwicklungslandes zu lenken. Genauso schnell jedoch können diese Milliardenbeträge das Land verlassen und stehen, wenn von Krediten mit Laufzeiten von zehn Jahren und mehr abgesehen wird, deshalb grundsätzlich nicht für langfristige Investitionen zur Verfügung. Neben der hohen Kapitalmobilität stellt die enorme Steigerung des internationalen Handelsvolumens mit Finanzmarkttiteln ein erhebliches Problem für Entwicklungsländer dar. In Zeiten der Finanzmarktregulierung beschränkten die Ersparnisse der Haushalte bei Banken, Versicherungen und Fonds die Liquidität, die zum Kauf von heimischen Forderungstiteln zur Verfügung standen. Nach einer Liberalisierung der Kapitalbewegungen jedoch treten zusätzlich ausländische Anleger und Investoren als Käufer auf den Finanzmärkten von Entwicklungsländern auf, deren Bilanzsummen häufig das Bruttoinlandsprodukt der Entwicklungsländer übersteigen. Umfangreiche Kapitalzuflüsse und schnelle Kapitalabflüsse in ein Entwicklungsland führen zu erratischen Schwankungen von Schlüsselpreisen wie dem Wechselkurs, Aktien-, Anleihen- und sogar Immobilienpreisen, die für heimische Produzenten als wichtige Orientierung für Kosten und Wettbewerbsfähigkeit dienen. Insbesondere ausländische institutionelle Investoren, die Währungsspekulationen betreiben, destabilisieren die Finanzsysteme von Entwicklungsländern. Sie nehmen in der Währung eines Entwicklungslandes einen Kredit auf und tauschen dann die Kreditsumme in Erwartung einer Abwertung in US-Dollar oder Euro um. Bei einer Entwertung der heimischen Währung um beispielsweise 50 Prozent gegenüber dem US-Dollar oder dem Euro reduziert sich die Kreditsumme entsprechend,



bezogen auf das gewählte Beispiel ebenfalls um 50 Prozent. In keinem anderen (legalen) Gewerbe ist es möglich, so hohe Gewinnspannen in so kurzer Zeit zu realisieren, weshalb immer wieder sogenannte Spekulationsattacken durchgeführt werden. Wenn die Zentralbanken der Entwicklungsländer nicht über ausreichende Devisenreserven verfügen und bereit sind, im Extremfall dem heimischen Kreditmarkt jegliche Liquidität zu entziehen und somit die heimischen Unternehmen und Banken dem Risiko einer Insolvenz auszusetzen, sind Entwicklungsländer heute solchen Attacken ohne Schutz ausgeliefert.

Durch die ansteigende internationale Vernetzung im Rahmen des Globalisierungsprozesses steigt die Ansteckungsgefahr. Vormalig auf ein Land beschränkte Krisen breiten sich regional, im Falle der Asienkrise auch auf Länder anderer Kontinente aus. Das Herdentierverhalten ist nicht nur bei einem einzigen Land zu beobachten, sondern erfasst Entwicklungsländer nacheinander. Die Asienkrise begann in Thailand durch die Freigabe des Baht. International agierende Banken und Anleger, die Forderungstitel auch in anderen Schwellenländern in Asien, aber auch in Südafrika und Lateinamerika hielten, haben diese Forderungen in Hartwährungen in Erwartungen von Folgeabwertungen in diesen Ländern umgeschichtet, wodurch einzelne Länder tatsächlich zahlungsunfähig wurden und den Wechselkurs freigeben mussten. Der Ausstieg internationaler Gläubiger aus den Währungen dieser Entwicklungsländer führte zu hohen Zinsen, dem Zusammenbruch der Investitionstätigkeit von Unternehmen und schweren Wachstumseinbrüchen.

Teilweise gehen Währungskrisen mit Banken Krisen einher - wie am Beispiel der südostasiatischen Länder oder Argentiniens gut zu beobachten war. Banken sind als Finanzintermediäre gleichzeitig Gläubiger und Schuldner, in dem sie einerseits Forderungen gegenüber anderen Banken, aber auch dem Nichtbankensektor in Form von Unternehmen und den privaten Haushalten halten, und andererseits selbst Verbindlichkeiten vor allem gegenüber der Zentralbank und anderen Banken eingehen. Haben heimische Banken hohe Fremdwährungsverbindlichkeiten, so sind sie von einer Abwertung direkt betroffen, da ihre Verbindlichkeiten im Verhältnis zu ihren Forderungen ansteigen. Allein diese Veränderung kann zur Insolvenz einer Bank führen, da Banken im Gegensatz zu produzierenden Unternehmen mit wenig Eigenkapital arbeiten. Aber selbst wenn Kreditinstitute aus Entwicklungsländern keine Fremdwährungsverbindlichkeiten halten, können sie durch eine Abwertung in ihrer Existenz bedroht sein. Die finanziellen Forderungen beispielsweise der asiatischen

Geschäftsbanken, die sich einerseits aus handelbaren, nicht nominal fixierten Anteilen und andererseits aus Krediten zusammensetzten, wurden durch die Abwertung der Währungen so stark entwertet, dass ihr Eigenkapital nicht ausreichte, um den Forderungsverlust auszugleichen. Durch die bestehenden Kreditbeziehungen zwischen den Kreditinstituten impliziert die Insolvenz einer Bank eine Kettenreaktion und verursacht bei anderen Banken ebenfalls die Zahlungsunfähigkeit.

Ein weiteres Phänomen der liberalisierten Finanzmärkte ist die Entwicklung neuer komplexer Produkte. Zu den umstrittensten Produkten gehören abgeleitete Finanzinstrumente, sogenannte Derivate, die zu den am schnellsten wachsenden Segmenten des Finanzmarktes gehören. Weltweit werden Derivate mit einem Handelsvolumen von mehreren hundert Billionen US-Dollar umgesetzt. Ein Derivat bezieht sich auf die Entwicklung eines anderen Preises, beispielsweise Zinsen, für Aktien, Währungen oder Edelmetalle bzw. deren Indices, aber auch Preise für ‚exotische‘ Werte wie das Klima, Natur oder Ökologie. „Financial Engineers“ versuchen beispielsweise Erde, Wasser oder Luft an den Finanzmärkten handelbar zu machen, in dem sie ihnen Preise zuordnen. Auf diese Preise bezieht sich dann ein Ökologie-Derivat. Derivate stellen ein verbrieftes Recht auf einen bestimmten Kaufs- oder Verkaufspreis des dem Derivat unterliegenden Vermögensbestandes zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft dar. Erwartet beispielsweise ein institutioneller Anleger den Anstieg eines Aktienpreises, so kauft er in der Gegenwart ein Derivat, das ihm in der Zukunft einen niedrigeren Kaufpreis als den von ihm erwarteten höheren Aktienpreis sichert. Realisiert sich die Erwartung, berechtigt das Derivat den institutionellen Investor in der Zukunft, Aktien zu einem niedrigen Preis zu kaufen und er kann sie dann sofort zu einem höheren Preis verkaufen. In der Praxis werden die dem Derivat unterliegenden Vermögenswerte nicht immer gekauft oder verkauft, sondern es kann auch lediglich die Preisdifferenz zwischen garantiertem Kaufs- und aktuellem Marktpreis realisiert werden. Durch den relativ hohen Einsatz von Fremdkapital weisen Geschäfte mit Derivaten sowohl eine hohe Eigenkapitalrendite als auch eine hohe Hebelwirkung auf. Wenn sich die Erwartung, auf der der Kauf des Derivates basiert, nicht realisiert, kann dies bei hohem Fremdkapitaleinsatz nicht nur zur Insolvenz des institutionellen Investors führen, sondern auch den Zusammenbruch anderer Fonds oder Banken, die als Fremdkapitalgeber fungieren, verursachen. „Long Term Capital Management“ ist der bekannteste mit der Insolvenz bedrohte Hedgefonds, der nur durch eine konzertierte Aktion u.a. durch die US-Zentralbank gerettet werden konnte. Der Zu-

sammenbruch wurde durch hohe Verluste aufgrund von Zinsarbitragegeschäften u.a. mit Russland und Brasilien herbeigeführt.

Insgesamt betrachtet hat der Globalisierungsprozess durch die Liberalisierung der Kapitalbewegungen die den Finanzmärkten inhärenten Instabilitäten umfassend verstärkt und die Krisentendenzen erhöht. Die Veränderung von Schlüsselpreisen, insbesondere von Wechselkursen, durch Finanzmarkttransaktionen internationaler Akteure verursacht tiefgreifende gesamtwirtschaftliche Krisen mit dem Ergebnis der Zahlungsunfähigkeit ganzer Sektoren, Branchen und Länder. Dieses als Systemrisiko der Finanzmärkte bezeichnete Phänomen betrifft vor allem Ökonomien, die eine Nettoschuldnerposition in Fremdwährung aufweisen. Zu dieser Gruppe von Ökonomien gehören im wesentlichen Entwicklungsländer.

### **3. Internationales Krisenmanagement und Krisenprävention**

Wenn man Erklärungen und Verlautbarungen multilateraler Organisationen Glauben schenken darf, so gewinnt die Krisenprävention gegenüber dem traditionellen Krisenmanagement zunehmend an Bedeutung. Im Vergleich zu den Zahlungsbilanzkrisen der 1980er Jahre sind die finanziellen Mittel, die im Rahmen des internationalen Krisenmanagements für Mexiko (1994), dann für Südostasien (1997), Russland (1998), Brasilien (1998/99) und schließlich Argentinien (2001-2003) durch multi- und bilaterale Institutionen bereitgestellt wurden, außerordentlich stark angewachsen. Die bislang praktizierte Politik des *fresh money*, immer wieder neue und umfangreichere Kredite sowie Umschuldungen zur finanziellen Überbrückung des Anpassungszeitraumes zur Verfügung zu stellen, verursacht zunehmend einen Disput zwischen den staatlichen Gläubigern sowohl über die Übernahme und die Verteilung der Kosten selbst als auch über die Wirksamkeit eines solchen Krisenmanagements. Motiviert durch den schrumpfenden finanzpolitischen Spielraum der G10-Länder bei kontinuierlich steigenden finanziellen Lasten des traditionellen Krisenmanagements erfährt das Sujet der Krisenprävention eine immer stärkere rhetorische Aufwertung.

#### 4. Washington Consensus

Das Ziel des seit den 1980er Jahren praktizierten traditionellen Krisenmanagements von Internationalem Währungsfonds und Weltbank besteht in der Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit der Länder. Diese Zahlungsfähigkeit war – so die Analyse von IWF und Weltbank - bis weit in die 1990er Jahre durch eine zu expansiv angelegte Geld- und Fiskalpolitik sowie eine durch öffentliche Schuldner ineffiziente Verwendung von am internationalen Kapitalmarkt aufgenommenen Kreditmitteln verlorengegangen. Mit dieser Interpretation von Finanzmarktkrisen wurde der Staat als wesentlicher Verursacher einer Zahlungsbilanzkrise gleichzeitig zum zentralen Akteur der Anpassung und damit des Krisenmanagements. Das Krisenmanagement konzentrierte sich insbesondere auf die Stabilisierung der Makroökonomie durch Begrenzung und Rückführung der Haushaltsdefizite, eine Reduzierung der jährlichen Preissteigerungen auf einstellige Werte, eine Privatisierung von defizitären Staatsunternehmen sowie eine Aufhebung der Kapitalmarktregulierung. Diese Maßnahmen bildeten die Ratio von Strukturanpassungsprogrammen des IWF und entsprachen der sog. (ökonomischen) Konditionalität, an die die Vergabe von IWF-Krediten gebunden war. Ergänzt wurden die IWF-Programme durch sektorale Anpassungsprogramme der Weltbank, welche die Umstrukturierung einzelner Sektoren wie der Landwirtschaft, der Industrie, des Außenhandels und des nationalen Finanzsystems zum Inhalt hatten. Der Schwerpunkt der Anpassungsprogramme der Weltbank lag darin, die Marktfähigkeit der Sektoren durch den Abbau von Regulierungen und Öffnung der Märkte gegenüber dem Weltmarkt herzustellen. Diese als ‚Washington Consensus‘ gebrandmarkten Maßnahmen der wichtigsten supranationalen Finanzinstitutionen haben den Globalisierungsprozess auf den Finanzmärkten erheblich gestaltet und beschleunigt. Ein erfolgreiches Krisenmanagement in der Logik des Washington Consensus implizierte somit ebenso eine erfolgreiche Krisenprävention.

Spätestens jedoch mit der Südostasienkrise erfolgt eine breite Diskussion über die Schlüsselrolle des Bankensystems sowie international agierender institutioneller Investoren für Ursache und Verlauf von Währungskrisen. Die an solchen Währungskrisen beteiligten privaten Akteure erzwingen immer deutlicher eine Veränderung des Umgangs mit sowie der Prävention von Krisen. Können Währungskrisen nicht nur durch die staatliche Wirtschaftspolitik, sondern auch durch ein nicht adäquates Geschäftsgebahren der Bankensysteme oder institutioneller Investoren verursacht und ausgelöst werden, relativiert sich damit ebenso der Stellenwert des bislang praktizierten Krisenma-

agements als präventive Maßnahme. Ein an den üblichen Kriterien der makroökonomischen Stabilität gemessenes erfolgreiches staatliches Krisenmanagement ist nun nicht mehr zwangsläufig identisch mit einer Krisenprävention. „The financial crises of the past few years exposed weaknesses in the international financial system, many of which relate to the increasing size and importance of large cross-border flows. These crises highlighted that globalization can bring risks as well as important benefits. In response, the international community has mobilized to strengthen the architecture of the international financial system.“ (IWF, 2000) Tatsächlich jedoch sind viele Instrumente entweder bereits verworfen worden oder wurden gar nicht in Erwägung gezogen.

Bereits verworfen wurden die Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für von Illiquidität und Ansteckungsgefahr betroffenen Ländern (sog. Contingent Credit Lines) aus dem Bereich der Krisenprävention sowie ein zur Koordinierung von Gläubigern und staatlichen Schuldern zu schaffendes Gremium, das eine Um- oder gar Entschuldung ermöglicht (sog. Sovereign Debt Restructuring Mechanism) aus dem Bereich des Krisenmanagements. Überhaupt nicht in Erwägung gezogen wurde die Besteuerung von kurzfristigen internationalen Kapitalbewegungen (sog. Tobin Tax) oder eine Regulierung von sog. Offshore-Zentren. Abgesehen von den Schuldenerlassen für die am höchsten verschuldeten und am wenigsten entwickelten Länder (sog. HIPC-Initiative) erfolgte unter der Auspiz von IWF und Weltbank bislang keine weitergehende Initiative zum Umgang mit Währungskrisen. Einzig und allein die Aufnahme von Ermächtigungsklauseln in staatliche Anleihen, welche die entsprechenden Emissionsbanken berechtigen, im Falle einer Zahlungsunfähigkeit im Namen aller Anleihehalter über eine Um- oder Entschuldung zu verhandeln (sog. Collective Action Clauses), wurde aus dem Bereich des Krisenmanagements verwirklicht – jedoch ohne direkte Beteiligung von IWF und Weltbank. Beide Institutionen sind an diesen Anleihegeschäften nicht beteiligt.

Neben IWF und Weltbank ist auch die Welthandelsorganisation WTO im Bereich Finanzmärkte tätig. Mit dem 1995 geschaffenen Abkommen „General Agreement on Trade in Services“ (GATS) soll im Bereich Finanzdienstleistungen eine weitreichende Liberalisierung für versicherungsbezogene Dienstleistungen, Bank- und Finanzdienstleistungen, einschließlich Derivate, Investment Banking und Fondsmanagement, erfolgen. Ziele des GATS sind die Harmonisierung von Regeln für diese Geschäftsbereiche sowie der verbesserte Marktzugang international tätiger Banken und Versicherungen. Mit der Aufnahme von Regelungen über die Niederlassungsfreiheit sowie die

Infragestellung sog. innerstaatlicher Regulierungen weitet die WTO ihr Mandat aus, das sich ausschließlich auf die Regelung internationalen Handels bezieht. GATS ist ein Regelwerk, das sicherlich weder im Bereich der Krisenprävention noch des Krisenmanagements einzuordnen ist. Im Gegenteil. Die weitere Liberalisierung von Finanzdienstleistungen beschleunigt die Globalisierung der Finanzmärkte und erhöht damit die Instabilitäten und Risiken, die von Finanzmärkten für Entwicklungsländer ausgehen.

### **5. Internationale Bankenregulierung**

In der 1988 verabschiedeten Baseler Eigenkapitalvereinbarung (sog. Basel I) des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht der Bank für internationalen Zahlungsausgleich wurden uniforme Mindesteigenkapitalanforderungen im Umfang von 8 Prozent für alle international tätigen Kreditinstitute festgelegt. Ab Januar 2007 tritt das im Juni 2005 verabschiedete Regelwerk Basel II in Kraft, das neben der Verbesserung der nationalen Bankenaufsicht und der erhöhten Publikationspflicht von Banken vor allem erweiterte Eigenkapitalbestimmungen vorsieht. Erklärte Ziele des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht sind es, die Solidität dieser Zielgruppe zu verbessern und die Stabilität der Finanzsysteme insgesamt zu erhöhen, um dadurch einen Beitrag zur Krisenprävention zu leisten.

Tatsächlich jedoch kann von einem präventiven Charakter des neuen Regelwerkes nur insofern gesprochen werden, als dass Entwicklungsländer mit geringem und mittlerem Einkommen einen noch geringeren Zugang zum internationalen Kapitalmarkt bekommen als sie heute bereits aufgrund der unterdurchschnittlichen Performance und somit Bonität ihrer Akteure haben. Für Entwicklungs- und vor allem Schwellenländer mit hoher Bonität jedoch induziert die neue Eigenkapitalvereinbarung tendenziell eine höhere Fremdwährungsverschuldung und trägt damit zu einem Ausbruch von Währungskrisen in der Zukunft bei (Metzger 2006). Die ansteigenden Eigenkapitalunterlegungen während einer Krise wirken pro-zyklisch und verstärken das Herdentierverhalten internationaler Kreditinstitute. Die Häufigkeit und Intensität von Währungskrisen wird mit Basel II somit eher zunehmen und ein staatliches internationales Krisenmanagement notwendiger denn je machen.

Im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für internationalen Zahlungsausgleich sind die Zentralbanken aller G-10 Länder vertreten, nicht jedoch Zentralbanken von Entwicklungsländern.

Die hohe Komplexität von Basel II im Vergleich zu Basel I ist nicht an der Regelungskapazität von Entwicklungsländern ausgerichtet. Viele Entwicklungsländer haben bereits darauf hingewiesen, dass mit einer zeitnahen Umsetzung nicht zu rechnen ist. Jonathan Ward, ehemals bei der Bank of England sowie der Financial Services Authority tätig und dort zuständig für die Überarbeitung von Basel I, formuliert es noch drastischer. „For developing countries, there is obligation without representation - a governance gap. The internationally regulatory framework is more nearly a colonial regime than official rhetoric admits. Developing countries cannot be expected to comply in good faith. The governance problem would matter less if the new accord were suitable for application in developing countries. It is not.“ (Ward 2002, S. 57)

Wenn Basel II keinen oder nur einen marginalen Beitrag zur Krisenprävention im originären Sinne zu leisten vermag, bleibt offen, warum ein solch komplexes und umstrittenes Regelwerk entworfen wurde und letztendlich auch gegen den Widerstand derjenigen Länder verabschiedet worden ist, von denen die eingangs erwähnten Banken- und Währungskrisen ausgingen, welche die Hauptlast der Krisenanpassung in der Vergangenheit zu tragen hatten und die somit die eigentlichen Nutznießer dieser Regelung sein müssten. Das Kernstück von Basel II, das in der Aufgabe der uniformen Eigenkapitalunterlegung besteht, bietet nicht den Kreditnehmern, sondern den Kreditgebern bei Eintritt des Verlustes einen besseren Schutz. Eine Erhöhung der Risikovorsorge aufgrund steigender Eigenkapitalunterlegungen verhindert nicht den Forderungsausfall des Kreditnehmers, sondern federt lediglich die finanziellen Konsequenzen für den Kreditgeber ab. Der Ruf nach einer verstärkten Einbeziehung des privaten Sektors, in concreto der Kreditgeber und Anleihegläubiger, diese auch im Vorfeld von Finanzmarktkrisen und damit präventiv in die Verantwortung zu nehmen, wird im Rahmen von Basel II zu einem Schutz der internationalen Gläubiger und damit des Bankensystems in den Industrieländern vor den Kosten der Anpassung im Falle einer solchen Krise konvertiert.

*Dr. Martina Metzger ist Geschäftsführerin beim Berliner Institut für Finanzmarktforschung (BIF). Bevor sie zum BIF kam, war sie Vertretungsprofessorin für Makroökonomie an der FHTW und davor wissenschaftliche Mitarbeiterin am Fachbereich Wirtschafts-*

*wissenschaften. Ihr Forschungsgebiet umfasst den Komplex „Finanzmärkte und Entwicklungsländer“; zur Zeit arbeitet sie an einem Forschungsprojekt über monetäre Koordinierung zwischen Entwicklungsländern sowie über finanzielle Transfers von Migranten.*

### **Literatur:**

Eichengreen, B, Hausmann, R. and Panizza, U. (2002), Original Sin – The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption, URL: <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-158.pdf>

IWF (2000) Factsheet, Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System, URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/arcguide.htm>.

Lanzet, P., Metzger, M., (Hrsg.) (2004), Foreign Direct Investment: High Risk, Low Reward For Development, An Accompanying Civil Society Report to the World Development Report 2005, Bonn: Church Development Service.

Metzger, M. (2006), Basel II – Benefits for Developing Countries?, in: Intervention, Jg.3 Nr. 1, S. 131-150.

Panizza, U., ‚Original Sin‘ and Monetary Cooperation, in: Fritz, B., Metzger, M. (Hrsg.) (2006), New Issues in Regional Monetary Coordination – Understanding North-South and South-South Arrangements, London: Palgrave, S. 26-35.

Plümper, T. (Hrsg.), Lexikon der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, München, Wien: R. Oldenbourg Verlag, 1996.

Ward, J. (2002), Is Basel II voluntary for developing countries?, in: Financial Regulator, Vol. 7, Nr. 3, S. 51-58.