

I. Einleitung: Die Schattenseite der Marktprozesse

Die negativen Vorahnungen, die das Wirtschafts- und Finanzgeschehen im Berichtszeitraum kennzeichneten, erwiesen sich als ungerechtfertigt. Zweifellos gab es Probleme. Die Asien-Krise setzte sich fort und erinnerte nicht nur die unmittelbar Betroffenen daran, daß die großen Vorteile eines marktwirtschaftlichen Systems durch institutionelle und andere Schwächen getrübt werden können. Die Ausbreitung der Turbulenzen auf Rußland war weniger überraschend als die anschließenden heftigen Reaktionen der Finanzmärkte auf die Rubelabwertung und das russische Schuldenmoratorium. Versuche, dem Kredit- und Transferrisiko zu entgehen, ließen die Preise vieler Finanzaktiva einbrechen und die Liquidität an zahlreichen Märkten versiegen. Banken, Hedge Funds und andere Finanzinstitute an den wichtigsten Finanzplätzen erlitten massive Verluste, und ein Finanzinstitut, dem zuvor für sein Marktgespür Respekt gezollt worden war, wurde vor dem Zusammenbruch bewahrt.

Doch die Ereignisse entwickelten sich nicht ganz so dramatisch, wie bisweilen befürchtet worden war. Die Krise an den Finanzmärkten im August und September 1998 konnte durch eine rechtzeitige Reaktion der Geld- und Wirtschaftspolitik eingedämmt werden. Darüber hinaus vermochte die bestehende Infrastruktur auch ungewöhnlichen Belastungen standzuhalten. Zwar wurde der brasilianische Real abgewertet, aber dies zog weder in Lateinamerika noch in Asien einen Zusammenbruch anderer Wechselkursregime nach sich. Insgesamt herrschte im Frühjahr 1999 sogar der Eindruck vor, daß sich die Finanzmärkte in Asien stabilisiert hatten und die tiefe Rezession, von der viele asiatische Volkswirtschaften erfaßt worden waren, die Talsohle durchschritten hatte. Selbst in Osteuropa, das als gefährdet hätte betrachtet werden können, blieb die Lage an den Finanzmärkten im allgemeinen ruhig, und die Wachstumsaussichten verschlechterten sich nur wenig.

Ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die positiven Ergebnisse, die im letzten Jahr zu verzeichnen waren, war die anhaltende Stärke der US-Konjunktur. Vorangegangene, zum Teil vielleicht sogar antizipierte Gewinne an den Aktienmärkten und ein sehr ergiebiger Arbeitsmarkt förderten die Verbraucherausgaben und trugen wesentlich dazu bei, daß sich der Wirtschaftsaufschwung im siebten Jahr in Folge fortsetzte. Die unerwartet gedämpfte Inflation spielte eine besonders wichtige Rolle, da sie es ermöglichte, die Zinsen auf niedrigem Niveau zu halten. Auch in Europa war praktisch kein Preisauftrieb festzustellen, und die Verbraucherausgaben trugen hier ebenfalls zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bei. Dies kam angesichts des schwachen Exportwachstums sowie des noch zögerlichen Vertrauens und der schleppenden Investitionstätigkeit der Unternehmen sehr gelegen. Die Einführung einer einheitlichen Währung und die

Zinssenkungen in den meisten Ländern dürften diesen Gang der Dinge durchaus beeinflußt haben. Unter den wichtigsten Industrieländern konnte lediglich Japan keinen Konjunkturfortschritt verzeichnen.

Gleichzeitig wurde der Berichtszeitraum jedoch durch die Fortsetzung einiger potentiell besorgniserregender Trends in der Realwirtschaft wie auch im Finanzsektor geprägt. Zwischen ebenso wie innerhalb der einzelnen Ländergruppen gab es beträchtliche Unterschiede im Wirtschaftswachstum, und die Ungleichgewichte im Außenhandel waren ebenfalls erheblich. Die realen Rohstoffpreise fielen auf ihren tiefsten Stand seit 40 Jahren, und die Preise vieler handelbarer Güter sanken gleichfalls. Was den Finanzsektor betrifft, so war das Kreditwachstum in den meisten Industrieländern erneut überraschend stark. Dort allerdings, wo die Wirtschaft durch einen labilen Bankensektor behindert wird, blieb es sehr schwach. Die Aktienkurse kletterten in vielen Industrieländern wiederum auf neue Rekordhöhen, und auch die Immobilienpreise begannen zu steigen. Der US-Dollar blieb insgesamt fest, trotz der Belastung durch die wachsende Auslandsverschuldung und der Auffassung, daß der am 1. Januar 1999 eingeführte Euro als Reservewährung in Konkurrenz zum Dollar treten könnte. Die Umstrukturierung im Finanzsektor schließlich setzte sich unter dem Einfluß vorangegangener Übersteigerungen und der jüngsten Deregulierung in immer größerem Umfang fort.

Wenn eine Entwicklung ungewöhnlich oder gar unausgewogen erscheint, heißt dies nicht unbedingt, daß sie auch als nicht tragfähig einzuschätzen ist. Beispielsweise lassen sich eine Reihe von Trends, die derzeit schwer erklärbar scheinen, möglicherweise mit dem Gewinnpotential neuer Technologien, insbesondere in der Produktion von Gütern und Finanzdienstleistungen, begründen. Eine Ausgangssituation, die durch erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte und beträchtliche Umbrüche im Finanzsektor geprägt ist, stellt jedoch für die Währungsbehörden kein bequemes Umfeld dar; angesichts sehr niedriger Zinssätze und weitgehender Preisstabilität in vielen Ländern ist der Spielraum für eine Senkung der realen Notenbanksätze nunmehr begrenzt. Dieses Umfeld bedeutet auch, daß Maßnahmen zur Stärkung des globalen Finanzsystems, das nach den Ereignissen vom letzten Herbst das schwächste Glied unserer Marktwirtschaften zu sein scheint, weiterhin im Mittelpunkt stehen müssen.

Diese Einleitung zum 69. Jahresbericht der BIZ ist im wesentlichen der Rückschau gewidmet. In den Schlußbemerkungen wird dagegen der Blick stärker nach vorn gerichtet, und es werden die Implikationen der vorangegangenen Analyse für die Politikgestaltung in den Vordergrund gestellt. Das daran anschließende Kapitel über die Tätigkeit der Bank legt dar, was die BIZ selbst unternimmt, um zur weltweiten monetären und finanziellen Stabilität beizutragen. Im Einklang mit der Identifizierung einer wachsenden Zahl zur Lösung anstehender Probleme hat die Bank ihre Tätigkeit, die weitgehend auf der Arbeit der vielen in Basel tagenden Ausschüsse aufbaut, in jüngerer Zeit deutlich erweitert.

Weltweiter Inflationsrückgang und Krisendynamik

Der weltweite Disinflationprozeß, der seit fast zwei Jahrzehnten im Gang ist, beschleunigte sich im letzten Jahr, so daß in vielen Ländern praktisch Preisstabilität

erreicht wurde und die Preisindizes in einigen Ländern sogar rückläufige Werte aufwiesen. Innerhalb der Gruppe der Industrieländer (s. Kapitel II) sank die gemessene Inflationsrate im Durchschnitt auf rund 1½%, den niedrigsten Stand seit den fünfziger Jahren. Unter den aufstrebenden Volkswirtschaften (s. Kapitel III) verzeichneten die meisten Länder in Südostasien ein ungewöhnliches Maß an Preisstabilität, zumal sie die Auswirkungen deutlicher Währungsabwertungen absorbieren mußten. In der Volksrepublik China und in der Sonderverwaltungsregion Hongkong konnte der Wechselkurs stabil gehalten werden, und die Inlandspreise waren rückläufig. In Lateinamerika, einer Region mit traditionell sehr hohen Inflationsraten, sanken die Preise in einigen Ländern ebenfalls, und in Brasilien war der Inflationseffekt der Real-Abwertung Anfang 1999 überraschend gering.

Es wäre jedoch unklug, diese allgemeinen Tendenzen einfach fortzuschreiben und den Schluß zu ziehen, daß die größte Sorge der Geldpolitik nun eine weltweite Deflation sei (s. Kapitel IV). Im Berichtszeitraum gab es zwischen den entwickelten Industrieländern und den aufstrebenden Volkswirtschaften ungewöhnlich große Unterschiede in der Wirtschaftsentwicklung. Auch die Unterschiede zwischen den wichtigsten Industrieländern waren beträchtlich, und selbst innerhalb vieler Industrieländer zeigten Erhebungen deutliche Diskrepanzen zwischen dem (hohen) Vertrauen der Verbraucher und dem (geringen) Vertrauen der Unternehmen auf. Die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft und der Weltmarktpreise wird zu einem großen Teil davon abhängen, ob sich in all diesen unterschiedlichen Bereichen die aufwärtsgerichteten Kräfte gegenüber den retardierenden Effekten durchsetzen werden oder umgekehrt.

Im Vergleich zu der Gruppe der Industrieländer als Ganzes war das Jahr für die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften generell schwierig. China und Indien sind bemerkenswerte Ausnahmen, doch für viele asiatische Länder läßt sich allenfalls sagen, daß das Schlimmste vorüber zu sein scheint, wenngleich die labilen Bankensysteme in der gesamten Region die wirtschaftliche Expansion weiterhin hemmen werden. In vielen dieser Länder mußte die Wirtschaftstätigkeit mit der plötzlichen Umkehr der Kapitalzuflüsse drastisch gebremst werden, um die Importe zu reduzieren. Die massive Verbesserung der asiatischen Handelsbilanz ist bisher nahezu ausschließlich diesem Faktor zuzuschreiben. Während die Rußland-Krise Lateinamerika und andere aufstrebende Volkswirtschaften zunächst relativ unberührt gelassen hatte, führten die nachfolgenden Kapitalabflüsse dazu, daß Brasilien und weitere Länder an den Rand der Rezession oder sogar in die Rezession gedrängt wurden. Der Nahe Osten und Afrika wurden dagegen hart von den niedrigen Preisen für Öl bzw. andere Rohstoffe getroffen.

Die entwickelten Industrieländer konnten als Gruppe zwar ein relativ günstiges Ergebnis aufweisen, doch galt dies nicht für jedes Land einzeln. An dem einen Ende des Spektrums befand sich Japan, wo die Produktion stark zurückging, eindeutige Zeichen einer Stabilisierung nicht erkennbar waren und die Preise auf breiter Basis sanken. Am anderen Ende standen die USA – und in geringerem Ausmaß auch die übrigen englischsprachigen Länder –, wo das Wachstum 1998 und Anfang 1999 zumeist die Erwartungen übertraf, während die Löhne und Preise gleichzeitig bemerkenswert stabil blieben. Kontinentaleuropa nahm eine mittlere Position ein. Hier beschleunigte sich das Wachstum zunächst und ließ dann wieder nach, aber mit beträchtlichen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Ein

anschauliches Beispiel für diese Unterschiede war, daß die verhaltene konjunkturelle Entwicklung in Deutschland von Bedenken hinsichtlich steigender Lohnkosten begleitet wurde, obwohl die Arbeitslosigkeit noch immer sehr hoch ist.

Angesichts der Schwäche in Südostasien und Japan sowie dem fehlenden Schwung in den meisten Ländern Kontinentaleuropas überrascht es nicht, daß die Rohstoffpreise ebenfalls auf Tiefstwerte sanken. Genausowenig darf überraschen, daß auch die Preise handelbarer Güter im allgemeinen rückläufig waren, da weltweit in vielen Wirtschaftszweigen beträchtliche Überkapazitäten bestanden. Dies galt insbesondere für Japan und die übrigen asiatischen Länder, aber auch für die USA. Wenngleich die Arbeitslosenquote in den USA trendmäßig erneut zurückging, verringerte sich – anders als vielleicht zu erwarten gewesen wäre – die gemessene Kapazitätsauslastung in der verarbeitenden Industrie. In diesem Umfeld verstärkten internationalen Wettbewerbs begannen sich auch die Gewinne abzuschwächen, in einigen Ländern und Wirtschaftsbereichen sogar beträchtlich. In den übrigen Regionen, insbesondere in Kontinentaleuropa, konnten die Gewinne durch ein jeweils unterschiedlich ausgeprägtes Zusammenwirken mäßigen Lohnwachstums, gesunkener Preise von Vorleistungen, höherer Produktivität und niedrigerer Zinsen auf ihrem Niveau gehalten werden.

Es lohnt sich, dem Ursprung des weltweiten Kapazitätsanstiegs in der Industrie nachzugehen, da sich daraus über eine Vielzahl von Kanälen weitere Implikationen für die Preise ergeben könnten. Ein Grund für die anhaltend lebhaftere Investitionsgüternachfrage war der technologische Fortschritt, der die Kosten neuer Investitionen in die Informationstechnologie nach unten drückte. Ein weiterer Grund war die wachsende Akzeptanz marktwirtschaftlicher Prozesse in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften und Ländern im Übergang, oftmals in Verbindung mit einer Entwicklungsstrategie, die sich auf Direktinvestitionen und ein exportinduziertes Wachstum ebenso stützt wie auf eine subventionierte Sachkapitalbildung im Inland. Ein Grund ist jedoch auch, daß seit weit über einem Jahrzehnt die Kapitalkosten jeweils an mindestens einem wichtigen Finanzplatz künstlich niedrig sind. Dieser Prozeß begann vermutlich Ende der achtziger Jahre in Japan, als die Hausse am Aktienmarkt einen kräftigen Anstieg der inländischen Erweiterungsinvestitionen zur Folge hatte. Anfang der neunziger Jahre waren die Zinssätze in den USA ungewöhnlich niedrig, was den Dollar schwächte und in den asiatischen Ländern, die ihre Währung an den Dollar gebunden hatten, eine deutliche Ausweitung der Produktionskapazitäten mit sich brachte. Wenngleich ein großer Teil dieser Kapazitätsausweitung auf die eine oder andere Weise mit japanischen Unternehmen zusammenhing, wurden die inländischen Produktionskapazitäten in Japan offenbar nicht in gleichem Ausmaß reduziert. In jüngerer Zeit wurden überdies die japanischen Notenbanksätze auf ein sehr niedriges Niveau gedrückt, während die Aktienmärkte in anderen Ländern Rekordhöhen erreichten, womit eine Welle von erstmaligen öffentlichen Zeichnungsangeboten sowie von Fusionen und Übernahmen einherging.

Gleichzeitig hat sich die Kreditexpansion beschleunigt, wobei tendenziell die Kreditstandards gesenkt wurden und die Risikobereitschaft allgemein wuchs. Dies war besonders in Japan und anderen asiatischen Ländern zu beobachten, wo die negativen Folgen für die Banken bereits nur allzu deutlich zu sehen sind. Ein solches Verhalten kennzeichnete jedoch auch die Tätigkeit der Finanzinstitute in anderen

Industrieländern, bedingt durch den wachsenden Wettbewerb und die anhaltende Deregulierung. Die umfangreichen Kapitalzuflüsse nach Asien Anfang der neunziger Jahre, zumeist in Form von Krediten europäischer und japanischer Banken mit allgemein schrumpfenden Spreads, sind hierfür ein gutes Beispiel. Weitere Beispiele sind die explosionsartige Zunahme der Emissionen von Anleihen mit einem Rating unterhalb von „investment grade“ in den USA, die außergewöhnlich hohe Verschuldung der Verbraucher und die hohe Zahl von Privatkonkursen.

Phasen freigebiger oder unvorsichtiger Kreditgewährung bringen viele Nachteile mit sich. Erstens werden Kredite zunehmend dazu verwendet, die Preise von Finanzvermögenswerten in unrealistische Höhen zu treiben, selbst wenn Ausweitungen der Produktionskapazitäten die Rentabilität des zugrundeliegenden Realvermögens drücken. Zweitens kann sich eine akkommodierende Haltung der Kreditgeber auch abrupt umkehren. Sowohl Mexiko als auch Asien verzeichneten massive Kapitalzuflüsse, denen noch massivere Abflüsse folgten. Mit dem Einbruch in Asien beschleunigten sich die Kapitalströme nach Lateinamerika und Rußland sogar, nur um dann nach dem russischen Moratorium völlig ihre Richtung zu ändern. Daraufhin hatten praktisch alle aufstrebenden Volkswirtschaften fast auf einen Schlag den Zugang zu den meisten Quellen internationaler Finanzierung verloren, und Unternehmensschuldern mit schlechterem Rating erging es ähnlich (s. Kapitel VII).

Die Ereignisse im Anschluß an das russische Moratorium ließen noch einen dritten potentiellen Nachteil einer raschen Kreditexpansion deutlich werden, nämlich die Auswirkungen auf Finanzmärkte, an denen auf eine starke Hebelwirkung gesetzt wird. Der Zahlungsausfall Rußlands wirkte wie ein Katalysator, indem er die Spielregeln für alle veränderte, die sich auf Rettungsaktionen irgendeiner Form verlassen hatten. Die Kreditspreads erhöhten sich stark, und die Liquidität an vielen Sekundärmärkten versiegte, was die Zinsbewegungen noch akzentuierte. Darüber hinaus wurde zunehmend die Zahlungsfähigkeit von Instituten in Frage gestellt, von denen bekannt war, daß sie stark auf die Verengung dieser Spreads spekuliert hatten. Prompt folgten Nachschußforderungen, die zum Verkauf von allem zwangen, was in der gegebenen Situation abstoßbar schien, und zur Folge hatten, daß die Turbulenzen auf die Märkte für erstklassige Anleihen übergriffen. Die Schätzwerte für das Marktrisiko, die sich auf historische Volatilitäten stützten, stiegen stärker an als gewünscht, und allgemein wurde versucht, die Risikoengagements zu reduzieren, was die Finanzmarkturbulenzen wiederum nur verschlimmerte (s. Kapitel V). Diese Tendenzen verstärkten sich noch, als viele Anleger feststellten, daß ihr Risikomanagement versagt hatte, und daher in Sicherheit und Liquidität zu flüchten versuchten. Bevor sich die Lage schließlich beruhigte, waren die innertäglichen Preisschwankungen an vielen Märkten um ein Vielfaches größer gewesen als unter normalen Bedingungen. Der Yen/Dollar-Kurs stieg im Oktober innerhalb eines Tages um fast 7%, als stark fremdfinanzierte Yen-Schuldner gezwungen waren, ihre Positionen glattzustellen (s. Kapitel VI).

Vor diesem Hintergrund wäre vielleicht eine neue Phase der Währungs- und Markturbulenzen zu erwarten gewesen, als Brasilien Anfang 1999 nicht in der Lage war, die Dollarbindung des Real aufrechtzuerhalten. Zum Zeitpunkt der

Drucklegung schienen die Auswirkungen jedoch erfolgreich begrenzt worden zu sein, was daran liegen könnte, daß die Abwertung allgemein antizipiert worden war und fremdfinanzierte Positionen bereits in großem Umfang aufgelöst worden waren. In viele aufstrebende Volkswirtschaften begann sogar wieder Kapital zurückzufließen, wobei allerdings größere Unterschiede zwischen den einzelnen Kategorien von Gläubigern festzustellen waren. Die Aktienkurse stiegen in vielen Industrieländern nach den Zinssenkungen vom vergangenen Herbst wieder annähernd auf Rekordhöhe, was das Vertrauen und die Ausgaben zusätzlich förderte, und auch in Südostasien begannen sich die Aktienmärkte zu erholen. Die anhaltende Stärke der US-Wirtschaft und des Dollar-Außenwerts wirkte sich gleichfalls günstig aus und trug dazu bei, die Exportnachfrage in Ländern zu stützen, wo die Inlandsnachfrage noch immer relativ schwach war. In Japan legten die Anleger einen Teil ihrer Skepsis ab, was den Erfolg der Pläne der Regierung zur Sanierung und Rekapitalisierung des Bankensystems betraf, und die Aktienkurse stiegen beträchtlich. Ob dieser neue Optimismus das definitive Ende der Krise markiert oder nur eine vorübergehende Pause kennzeichnet, bleibt natürlich abzuwarten.

Krisenmanagement und Krisenprävention

In diesem Umfeld verwundert es nicht, daß der Trend der Notenbankzinssätze fast überall abwärts zeigte. In den USA und im Vereinigten Königreich wurden die Zinsen zurückgenommen, weil Bedenken hinsichtlich der Stabilität des internationalen Finanzsystems bestanden und eine Abschwächung der Ausgaben erwartet wurde. In Kontinentaleuropa konvergierten die kurzfristigen Zinsen problemlos auf niedrigem Niveau, als der nach unten gerichtete Druck auf die Preise stärker wurde und die Märkte der Einführung des Euro mit wachsendem Vertrauen entgegensehen; im April 1999 nahm die Europäische Zentralbank eine Zinssenkung vor. In Japan wurden die Tagesgeldsätze erstmals praktisch auf null gesenkt, und die Bank of Japan weitete ihre Käufe von Wertpapieren des privaten Sektors stark aus. In den aufstrebenden Volkswirtschaften waren die wirtschaftspolitischen Reaktionen auf die jeweilige Krise einander ähnlich, oftmals unter dem Einfluß von IWF-Programmen. Zunächst mußten die Zinsen angehoben werden, um das Vertrauen an den Finanzmärkten wiederherzustellen, und als dies gelungen war, wurden sie wieder gesenkt. Inzwischen sind die Zinssätze in vielen asiatischen Ländern sogar niedriger als vor der Krise, und auch in Lateinamerika haben sie zu sinken begonnen.

Auch andere – konventionelle und weniger konventionelle – Instrumente wurden zur Krisenbewältigung eingesetzt. Eine recht übliche Reaktion war die verbreitete Straffung der Fiskalpolitik, wenngleich die Maßnahmen zur Verringerung des wachsenden Haushaltsdefizits in Brasilien nicht ausreichten und das Wechselkursregime nicht aufrechterhalten werden konnte. Zuvor hatte Brasilien auf das schwindende Vertrauen reagiert, indem es größere Volumina von kürzerfristigen Schuldtiteln sowie inländische Schuldtitel mit Dollarindexierung emittierte (vergleichbar den mexikanischen Tesobonos), aber als es dennoch zur Abwertung kam, erwies sich dieser Ansatz als kostspielig. In vielen Ländern Asiens wurde die Haushaltspolitik analog zur Veränderung der Zinssätze zunächst

gestraft, dann aber wieder gelockert, obwohl die steigenden Schuldenquoten im Zusammenhang mit der notwendigen Sanierung des Bankensektors Anlaß zur Besorgnis gaben. In China wurden die staatlichen Infrastrukturausgaben beträchtlich erhöht, um die Inlandsnachfrage zu stützen.

Andere Maßnahmen waren weniger konventionell. So gab die japanische Regierung Gutscheine aus, um die Ausgaben der privaten Haushalte zu stimulieren, und gewährte Kreditgarantien zugunsten kleiner und mittlerer Unternehmen. Die Währungsbehörde von Hongkong tätigte direkte Aktienkäufe und begründete dies mit der Notwendigkeit, Spekulanten abzuwehren, die die Finanzmärkte in Hongkong zu destabilisieren versuchten. Malaysia führte im September 1998 Beschränkungen für Kapitalabflüsse ein, und Argentinien warnte, es werde eher den Peso durch den Dollar ersetzen, als eine Abwertung des Peso hinzunehmen. Das IWF-Paket für Brasilien war insofern ungewöhnlich, als es durch eine bilaterale Finanzhilfe von \$ 14,5 Mrd. ergänzt wurde, die noch vor der Krise arrangiert worden war. Diese zweite Verteidigungslinie wurde von den Zentralbanken von 19 Ländern errichtet und primär über die BIZ organisiert.

Angesichts der Kosten und der Schwierigkeiten, die mit der Bewältigung von Krisen verbunden sind, ist es nur natürlich, daß der Frage nach der Verhinderung künftiger Krisen im letzten Jahr große Aufmerksamkeit gewidmet wurde. Ein Forum hierfür war die informelle Willard-Gruppe, die sich aus hochrangigen Vertretern aus Industrieländern und aufstrebenden Volkswirtschaften zusammensetzt. Ihre drei Arbeitsgruppen legten eine Reihe konkreter Empfehlungen vor, um Transparenz und Rechenschaftspflicht im öffentlichen und im privaten Sektor zu verbessern und Wege zu finden, die inländischen Finanzsysteme zu stärken und den privaten Sektor enger in das Krisenmanagement und die Krisenbewältigung einzubinden. Diese Arbeiten traten ergänzend zu den Bemühungen bereits etablierter Foren wie den G10-Stellvertretern und den verschiedenen BIZ-Ausschüssen nationaler Experten hinzu (s. das Kapitel „Die Tätigkeit der Bank“).

Ein ermutigender Aspekt der Diskussionen des vergangenen Jahres bestand darin, daß auch von den Teilnehmern aus aufstrebenden Volkswirtschaften, die von den Ergebnissen direkt betroffen sein dürften, zunehmend Beiträge erbeten und geleistet wurden. Nur so können kollektive Entscheidungen moralische Autorität erlangen, wenn es an wirksamem internationalem Recht mangelt. Ein zweiter optimistisch stimmender Aspekt der jüngsten Entwicklungen ist, daß die vorgelegten Empfehlungen im allgemeinen praxisnah und realisierbar sind, weil sie auf eine Politik der kleinen Schritte und nicht auf den „großen Wurf“ abstellen. Da die einzelnen Staaten sehr auf die Wahrung ihrer Souveränität bedacht sind, ist es unwahrscheinlich, daß Vorschläge für die Errichtung einer weltweiten Zentralbank, eines internationalen „lender of last resort“, einer übergeordneten weltweiten Aufsichtsbehörde oder eines internationalen Konkursgerichts in absehbarer Zeit Gehör finden werden. Eine wichtige Konsequenz dieses praktischen Ansatzes ist, daß die Implementierung einer Vielzahl kleiner, aber vernünftiger Reformen sehr anspruchsvoll sein wird. Darauf wird in den Schlußbemerkungen des vorliegenden Jahresberichts näher eingegangen.

Auch wenn der Weg zu einem krisenfesteren Finanzsystem lang sein dürfte, so hat er doch immerhin begonnen. Ein Bereich, in dem bereits erhebliche Fortschritte erzielt worden sind, ist die Transparenz. Zwar gaben schon die

bislang verfügbaren BIZ-Statistiken ein ziemlich genaues und aktuelles Bild der Verschuldung der asiatischen Länder, aber Verbesserungen waren möglich und sind bereits vorgenommen worden. Auch die Vereinbarung einer Reihe von Standards für die Offenlegung nationaler Devisenreserven, einschließlich außerbilanzieller Forderungen, war ein willkommener Fortschritt gegenüber den früher verfügbaren Teilinformationen. Überdies sind eine Reihe offizieller Initiativen im Gang, um die Tätigkeit von Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation und ihren Geldgebern näher zu untersuchen. Eine Arbeitsgruppe des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht gab im Januar dieses Jahres zwei Berichte über die Beteiligung von Banken an diesen Geschäften heraus. Die jüngsten Ereignisse in Asien und im Umfeld der Rußland-Krise haben bisweilen beunruhigende Hinweise darauf gegeben, wie komplex die Interaktion zwischen Märkten und Finanzinstituten sein kann und wie rasch sich ein Risiko einer bestimmten Art bei einer hohen Hebelwirkung in ein Risiko anderer Art verwandeln kann.

Was die Stärkung der inländischen Finanzsysteme betrifft, so war die wichtigste Einzelinitiative in den letzten Jahren vielleicht die Vereinbarung der *Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht*. Dieser Ansatz einer Einigung auf internationale Standards empfehlenswerter Praktiken wird vielerorts als vorbildlich eingestuft, insbesondere auch durch die Wertpapier- und Versicherungsaufsichtsbehörden. Im vergangenen Jahr gab es ähnliche Initiativen in den Bereichen Zahlungsverkehr und Abwicklung, Transparenz in der Geld- und Finanzpolitik sowie Unternehmenskontrolle. Die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagene Aktualisierung der Eigenkapitalvereinbarung von 1988 wird dem internationalen Bankgewerbe ebenfalls eine nützliche Richtschnur liefern. Die geplanten Änderungen werden ein weiterer Schritt dahin sein, die Marktdisziplin als Ergänzung der traditionellen Aufsicht zu nutzen und interne Risikomodelle verstärkt zur Berechnung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen einzusetzen.

Angesichts des Ausmaßes der privaten Kapitalströme wird der private Sektor unweigerlich stärker und unmittelbarer in das Krisenmanagement und die Krisenbewältigung eingebunden werden müssen. Viele der Empfehlungen der G10-Stellvertreter nach der Mexiko-Krise 1995 wurden seither erneut vorgebracht, sind bis jetzt aber noch nicht aufgegriffen worden. Dennoch hat es in jüngerer Zeit einige bedeutsame Entwicklungen gegeben. Bemühungen, die konzertierte, aber freiwillige Verlängerung der Kreditlinien von Geschäftsbanken sicherzustellen, spielten bei der Bewältigung der Krisen in Korea und Brasilien eine wesentliche Rolle. Das Beharren des Pariser Clubs, daß internationale Anleihen neben Bankkrediten in die Umstrukturierung der pakistanischen Verschuldung einzubeziehen seien, schuf ebenfalls einen wichtigen Präzedenzfall. Bei den Gläubigern, die 1998 so hohe Verluste erlitten wie seit der Schuldenkrise der achtziger Jahre nicht mehr, rückten die Risikoengagements weit stärker ins Bewußtsein. Aber so begrüßenswert diese Entwicklungen im Hinblick auf die Verringerung künftiger übermäßiger Kapitalzuflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften auch sein mögen, sie dürften gleichzeitig die Tendenz verstärkt haben, daß bereits investiertes privates Kapital vorbeugend abgezogen wird. Es versteht sich von selbst, daß ein umsichtiges Vorgehen in diesem Bereich von großer Bedeutung sein wird, da viele Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften nach wie vor Schwierigkeiten beim Zugang zu den weltweiten Kapitalmärkten haben.