

Maria Joswig

Die Geschichte der
Kapitalverkehrskontrollen im
IWF-Übereinkommen

Heft 117

Februar 2012

Die Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen im IWF-Übereinkommen

Von

Maria Joswig

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Maria Joswig, LL.M.oec, ist Doktorandin im Graduiertenkolleg „Konstitutionelle Grundlagen globalisierter Finanzmärkte“ an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Matthias Lehmann (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 117

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368 (print)

ISSN 1868-1778 (elektr.)

ISBN 978-3-86829-451-4

Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

<http://institut.wirtschaftsrecht.uni-halle.de/de/node/23>

<http://telc.jura.uni-halle.de/de/node/23>

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Universitätsplatz 5
D-06099 Halle (Saale)
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180
Fax: 0345-55-27201
E-Mail: ecohal@jura.uni-halle.de

INHALTSVERZEICHNIS

A. Einleitung	5
I. Allgemeines.....	5
II. Definition.....	5
B. Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen	7
I. Vor dem ersten Weltkrieg	8
II. Im ersten Weltkrieg.....	9
III. In der Zwischenkriegszeit	10
IV. Im zweiten Weltkrieg	13
V. Zusammenfassung	14
C. Bretton Woods	14
I. Die Briten: John Maynard Keynes	15
1. Biographie.....	15
2. Keynes Plan für die International Clearing Union.....	15
3. Keynes Mittelweg und seine Sicht auf Kapitalverkehrskontrollen.....	16
II. Die Amerikaner: Harry Dexter White.....	20
1. Biographie.....	20
2. Whites Plan für die Nachkriegszeit	20
3. Whites Sicht auf Kapitalverkehrskontrollen und die Position Amerikas in der Welt	21
a) Die Rolle des Goldes.....	22
b) Notwendigkeit multilateraler Übereinkommen.....	22
c) Intelligente Kapitalverkehrskontrollen.....	23
D. Das fertige IWF-Übereinkommen.....	25
Schrifttum	30

A. Einleitung

I. Allgemeines

Die Ankündigung des ehemaligen Exekutivdirektors des IWF, dass Kapitalverkehrskontrollen nun in einem geregelten Rahmen analysiert werden sollen¹, sollte zum Anlass genommen werden, auf die Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen im Übereinkommen des Internationalen Währungsfonds (IWFÜ) zu schauen und den Hintergrund des Art. VI (3) IWFÜ zu untersuchen. Art. VI (3) IWFÜ erlaubt es den Mitgliedstaaten des Internationalen Währungsfonds (IWF) bis heute unverändert, Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. Der geschichtliche Hintergrund, der hier dargestellt werden soll, ist somit auch für das heutige Verständnis und die Einordnung dieser Vorschrift entscheidend.

1944 verhandelten Delegierte aus 44 alliierten Nationen in Bretton Woods, New Hampshire, die Struktur und die Grundlagen der internationalen Finanz- und Währungswelt nach dem zweiten Weltkrieg. Schon 1941 hatten sowohl die Amerikaner als auch die Briten begonnen, Pläne für die Zeit nach dem Krieg zu entwerfen. Die Vorschläge von *Harry Dexter White* auf Seiten der Amerikaner und *John Maynard Keynes* auf Seiten der Briten sollen im Mittelpunkt der folgenden Darstellung stehen, wie sie auch der Mittelpunkt der Verhandlungen selbst waren. Diese beiden Männer und ihre Ideen über die Gestaltung des internationalen Währungssystems der Nachkriegszeit prägten es wie niemand sonst.

Nach einer kurzen Definition von Kapitalverkehrskontrollen und der Darstellung der wesentlichen Pro- und Contra-Argumente, sollen daher kurz die historischen Ereignisse in der Zeit des klassischen Goldstandards bis zum Ende des zweiten Weltkrieges unter besonderer Berücksichtigung der Entwicklung von Kapitalverkehrskontrollen dargestellt werden (B.). Sodann werden die Pläne von *Keynes* und *White* und ihre Sicht auf Kapitalverkehrskontrollen und die Bedeutung des späteren Art. VI (3) IWFÜ näher beleuchtet (C.). Zum Schluss soll noch die Entwicklung in der Zeit nach Bretton Woods angerissen werden, um die Ankündigung des IWF aus dem Frühjahr 2011 einzuordnen (D.).

II. Definition

Zunächst sollen Kapitalverkehrskontrollen jedoch ganz allgemein definiert werden. Darunter sind staatliche Maßnahmen, die das Ziel haben, grenzüberschreitende Bewegung von Finanzanlagen durch Abgaben/Steuern oder Quantitätsbeschränkungen zu begrenzen oder umzuleiten, zu verstehen.²

¹ Hierzu die Stellungnahme des IWF: *Ostry/Ghosh/Habermeier et al.*, What Tools to Use? und *Welter*, IWF akzeptiert Kapitalverkehrskontrollen, FAZ vom 5. April 2011, im Internet abrufbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/weltwirtschaft-iwf-akzeptiert-kapitalverkehrskontrollen-1623628.html> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).

² *Noy/Rajan*, in: Reinhart/Rajan (Hrsg.), *Encyclopedia of the World Economy*, 152 (152).

Dabei wird eine grobe Einteilung zwischen Kapitalverkehrskontrollen und Devisenkontrollen vorgenommen: die ersteren betreffen Beschränkungen der Kapitalbilanz, wohingegen Devisenkontrollen sich gegen unbeschränkte ausländische Währungstransaktionen richten.³ Oftmals werden die Begriffe allerdings auch synonym benutzt.⁴

Eine weitere Unterteilung von Kapitalverkehrskontrollen kann anhand der Richtung ihrer Wirkung vorgenommen werden. Sie können Kapitalein- oder -abflüsse betreffen, vollständig oder selektiv sowie temporär oder permanent sein.⁵ Gemein ist allen Arten, dass sie sämtliche grenzüberschreitende Transaktionen der Kapitalbilanz eines Staates betreffen können.

Devisenkontrollen berühren das Recht von Einwohnern eines Landes, fremde Währungen zu nutzen und Fremdwährungskonten zu halten, auch betreffen sie die Möglichkeit von Einwohnern anderer Staaten, ein Konto in der einheimischen Währung zu führen.⁶ Devisenkontrollen regeln dabei meist nicht direkt grenzüberschreitende Kapitalströme. Da Währungen jedoch genau genommen auch nur eine Finanzanlage sind, werden Devisenkontrollen zu Kapitalverkehrskontrollen im weiteren Sinn gezählt. Zudem wohnt ihnen oftmals eine breite Wirkung inne, so dass sie auch Auswirkungen auf grenzüberschreitende Kapitalströme haben können.⁷

Für den Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen bestehen verschiedene ökonomische und politische Rechtfertigungen.⁸ Grundlegend ist festzuhalten, dass die freie Bewegung von Kapital über nationale Grenzen hinaus eine direkte Herausforderung für die Territorialität von Geld und Währung darstellt.⁹ Kapitalmobilität fordert von jedem Land die Wahl zwischen Währungsstabilität und Autonomie der Geldpolitik. Das ist bedingt durch die sog. unmögliche Dreieckigkeit (engl. Impossible Trinity) und beschreibt, dass Wechselkursstabilität, Kapitalverkehrsfreiheit und eine autonome Geldpolitik nicht gleichzeitig erreicht werden können.¹⁰ Wenn man sich, wie unter dem Goldstandard vor 1914 geschehen, für feste Wechselkurse entscheidet, muss man entweder die autonome Geldpolitik aufgeben oder aber Kapitalverkehrskontrollen einführen. Daher werden Kapitalverkehrskontrollen auch beschrieben als Teil der staatlichen Strategie, eine nationale Währung beizubehalten und sie zu unterstützen.¹¹

Kapitalverkehrskontrollen galten als Heilmittel gegen verschiedenste ökonomische Schwierigkeiten, die sich aus der geänderten Situation nach dem ersten Weltkrieg ergaben. Hierzu zählen u. a. Kapitalflucht, Spekulationen, Schwankungen in der Handelsbilanz und auch die Devisenkontrollen anderer Länder.¹² Um effektiv zu sein,

³ *Ibid.*, 153.

⁴ *Capie*, Capital Controls, 44.

⁵ *Noy/Rajan*, in: Reinhart/Rajan (Hrsg.), *Encyclopedia of the World Economy*, 152 (153 ff.).

⁶ *Ibid.*, 155.

⁷ *Ibid.*, 155.

⁸ Zu Argumenten für und gegen Kapitalverkehrskontrollen: *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *Financial Markets*, 27 (41 ff.) und zur ökonomischen Theorie: *Capie*, Capital Controls, 49 ff.

⁹ *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *Financial Markets*, 27 (34).

¹⁰ Hierzu ausführlich: *Feenstra/Taylor*, *International Economics*, 585 ff., 803 f. und *Krugman/Obstfeld/Melitz*, *International Economics*, 539 ff.

¹¹ *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *Financial Markets*, 27 (28).

¹² *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (370 f.).

wurden die meisten Kontrollen zudem von handelspolitischen Instrumenten (wie z. B. von Zöllen und Quoten) begleitet, die die Zahlungsbilanz beeinflussen sollten.¹³ Makroökonomisch gesehen führte dies dazu, dass Länder einen festen Wechselkurs beibehalten und trotzdem den Zinssatz nutzen konnten, um inländische wirtschaftliche Ziele zu erreichen.¹⁴ Heute wird vor allem darauf hingewiesen, dass Finanzmärkte besonders anfällig für Krisen, Spekulationen und daher auch für sich-selbst-erfüllende Prophezeihungen seien und daher freies Kapital nur unter idealen Bedingungen zwingend zu optimaler Wohlfahrt führe.¹⁵

Argumente gegen Kapitalverkehrskontrollen in allen ihren Erscheinungsformen bezogen und beziehen sich noch immer vor allem auf die Veränderungen von Wechselkursen und den zerstörenden Effekt auf den internationalen Handel, den solche Maßnahmen hätten.¹⁶ Für die Zwischenkriegszeit galten gerade diese Argumente jedoch nur sehr eingeschränkt. Es gab weder stabile Wechselkurse noch regulären internationalen Handel.

Gegner wiesen zudem darauf hin, dass die eingeführten Kontrollen nicht effektiv gewesen seien und Schlupflöcher nur zu gern, insbesondere bei steigender Arbitrage, ausgenutzt wurden.¹⁷ Tatsache ist, dass vor allem die ersten Versuche, Kapitalströme zu regulieren, höchst ineffektiv waren und bereits eine einfache Umbezeichnung oder Verschleierung der wahren Transaktion genügen konnte, den Kontrollen zu entgehen.¹⁸

Diese Fehler machten die Regierungen in den 1930er Jahren nicht mehr. Kapitalverkehrskontrollen wurden schnell ausgeweitet und reichten von nur moralischen Appellen bis hin zu der kompletten Suspendierung von freien Verkäufen.¹⁹ Diese Kritik verlor somit zunehmend ihre Berechtigung.

Heute ist das meist genannte Argument, dass Kapitalverkehrskontrollen die freie Allokation des Kapitals verhinderten und dieses sich so nicht international optimal verteilen könne. Doch auch dieses Argument gerät zunehmend in Kritik, auch von Vertretern freien Handels.²⁰

B. Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen

Wie bereits angedeutet, sind historische Grundlagen zur Entstehung von Kapitalverkehrskontrollen notwendig, um die Entwicklung in den Bretton Woods Verhandlungen aufzuzeigen. Im Folgenden soll daher kurz das internationale Währungssystem vom klassischen Goldstandard vor dem ersten Weltkrieg bis zum Ende des zweiten

¹³ *Ibid.*, 371.

¹⁴ *Ibid.*, 371.

¹⁵ *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *Financial Markets*, 27 (42 f.).

¹⁶ *Ibid.*, 42; *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (371).

¹⁷ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (371).

¹⁸ *Ibid.*, 371.

¹⁹ *Ibid.*, 371 f.

²⁰ Hierzu *Anderson*, *Policy Handcuffs in the Financial Crisis*.

Weltkrieges über die chaotische Zwischenkriegszeit unter besonderer Berücksichtigung des Einsatzes von Kapitalverkehrskontrollen skizziert werden.

I. Vor dem ersten Weltkrieg

Vor dem ersten Weltkrieg (1914-1918) regulierte sich das internationale Währungssystem im Wesentlichen selbst, d. h. es gab keine Abkommen, die das internationale Währungs- und Finanzwesen einheitlich regulierten, und Gold übernahm die Schlüsselposition. Der sog. Goldstandard war im 18. Jahrhundert entstanden und geht wohl auf einen zu niedrigen Goldpreis für Silber in England zurück.²¹ Dies hatte zur Folge, dass die bis dahin gebräuchlichen Silbermünzen aus dem Markt verschwanden und durch Gold ersetzt wurden. Durch den Aufstieg Großbritanniens zur Finanz- und Handelsmacht entschieden sich immer mehr Länder für eine Goldwährung, um einfacher mit Großbritannien Handel treiben zu können²² (einige Länder wie z. B. Österreich-Ungarn und die deutschen Staaten behielten zunächst eine Silberwährung bei, andere Staaten, u. a. Frankreich, bildeten mit einem bi-metallischen Standard das Bindeglied²³).²⁴ Bereits Ende des 19. Jahrhunderts hatte sich jedoch der Goldstandard, vor allem auf Grund externer Effekte, weitestgehend verbreitet.²⁵

In der Theorie nach *David Hume*²⁶, der den Goldstandard unter Vernachlässigung von Währungen und Banken erklärte, wurde jede Zahlung bei grenzüberschreitenden Transaktionen von einem Goldab- und einem Goldzufluss begleitet: bestand ein Handelsbilanzdefizit waren die Goldexporte für Waren höher als die Importe, dies führte zu einem Abfluss von Gold, die Preise fielen im Inland und stiegen durch den größeren Umlauf an Goldmünzen im Ausland (Inflation). Hierdurch wurden die inländischen Güter im Ausland günstiger, ihr Absatz erhöhte sich bei gleichzeitiger Verringerung des teurer gewordenen Imports bis wieder ein Gleichgewicht hergestellt war.²⁷ Dieses einfache Modell wurde später von anderen Ökonomen um Papierwährungen und Zentralbanken erweitert, das Prinzip blieb jedoch grundlegend das gleiche.²⁸

Auf Grund günstiger historischer und ökonomischer Bedingungen²⁹, die sich vor allem auf Grund der Rolle Englands zu dieser Zeit ergaben³⁰, bestand damals kein

²¹ *Eichengreen*, Goldstandard, 21.

²² Zur Bedeutung des Pfund Sterling und der Bank von England vor dem ersten Weltkrieg: *Scammell*, in: *Eichengreen* (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 103 (104 f. und 108 ff.).

²³ Zum Bimetallstandard und seinen Vorzügen: *Cooper*, in: *Eichengreen* (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 251 (261 f.).

²⁴ *Eichengreen*, Goldstandard, 24 f.

²⁵ 1913 waren etwa 70% der Staaten in einem Goldstandard, so *Feenstra/Taylor*, *International Economics*, 800; hierzu auch *Eichengreen*, Goldstandard, 32 ff.

²⁶ *Hume*, in: *Eichengreen* (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 39 (40 ff.).

²⁷ Hierzu auch *Eichengreen*, Goldstandard, 45.

²⁸ Ausführlich zum Goldstandard vor dem ersten Weltkrieg: *Whale*, in: *Eichengreen* (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 49 (49 ff.) und *McCloskey/Zecher*, in: *Eichengreen* (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 63 (64 ff.).

²⁹ *Eichengreen*, Goldstandard, 50 ff. und 66 ff.

Anlass, die internationalen Kapitalströme, die kurz vor dem Ausbruch des ersten Weltkrieges ein bis dahin ungekanntes Hoch erreichten, zu regulieren. Kapitalverkehrskontrollen bestanden nicht, lediglich allgemeine Maßnahmen wurden ergriffen, um die Wechselkurse zu stützen (z. B. Appelle oder direkte Interventionen, um den Goldexport zu verändern).³¹ Kapitalströme wurden im Gegenteil sogar als unterstützend für das Funktionieren des Goldstandards angesehen.³² Mit dem Ausbruch des ersten Weltkrieges und dem Zusammenbruch des bisherigen Systems des Goldstandards änderte sich dies grundlegend.³³

II. Im ersten Weltkrieg

Mit der Stabilität der letzten Jahrzehnte vor dem ersten Weltkrieg war es nach Kriegsbeginn schnell vorbei.³⁴ Edelmetalle wurden nun vorwiegend dazu genutzt, kriegswichtige Güter im Ausland zu kaufen, Goldexporte wurden verboten und einige Wechselkurse fingen an, frei gegeneinander zu schwanken.³⁵ Trotz der massiven Defizite in den Handelsbilanzen, die durch die Finanzierung der Kriegsbedürfnisse entstand, blieben die Wechselkurse – auf Grund der Erwartung eines kurzen Krieges – zunächst stabil.³⁶ Als sich diese Erwartung jedoch als falsch herausstellte, begannen die Wechselkurse anfälliger zu werden. Um dies in einem erträglichen Rahmen zu halten und die Wirtschaft nicht mehr als notwendig zu belasten, wurden zunächst von den kriegsführenden Staaten strikte Wechselkontrollen eingeführt.³⁷ In Deutschland wurden Devisenbeschränkungen 1916 eingeführt.³⁸ Bis dahin hatte sich die deutsche Führung schon mit erheblichem Zwang beholfen, um ausländische Wertpapiere deutscher Staatsangehöriger zu mobilisieren.³⁹ 1917 wurden die Devisenbeschränkungen nochmals verschärft.⁴⁰

Die Briten, die vormals mit dem Sterling-Pfund unter dem Goldstandard die faktische Weltwährung gestellt hatten, koppelten ihre Währung 1915 an den Dollar.⁴¹ Dieser Wechselkurs wurde sowohl von britischer als auch von amerikanischer Seite

³⁰ *Keynes*, Vom Gelde, 545 f.

³¹ *Ford*, in: Eichengreen (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 141 (144 f.); *Mosley*, *Global Capital*, 271 ff.; *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (367 f.).

³² *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (368).

³³ Allerdings gab es Anzeichen, dass der Goldstandard auch ohne den Ausbruch des zweiten Weltkrieges zunehmend instabil geworden wäre, hierzu *Eichengreen*, *Goldstandard*, 67 f. und *Triffin*, in: Eichengreen (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 121 (138).

³⁴ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (368).

³⁵ *Eichengreen*, *Goldstandard*, 70f.

³⁶ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (368).

³⁷ *Eichengreen*, *Goldstandard*, 71; *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (368).

³⁸ *Brown*, *Gold Standard Reinterpreted*, Bd. I, 62 f.

³⁹ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (369).

⁴⁰ *Brown*, *Gold Standard Reinterpreted*, Bd. I, 63.

⁴¹ *Ibid.*, 61 f.; *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (368).

durch den Verkauf von Währungsreserven stabil gehalten.⁴² Kontrollen mussten so zunächst nicht eingeführt werden.

1917 führten dann jedoch auch die USA – trotz einer soliden Handelsbilanz – bei Kriegseintritt direkte Kontrollen ein, um auf die Aufwertung des Dollars gegenüber neutralen Währungen, allen voran des Schweizer Franken, zu reagieren und Großbritannien, um weiteren Kapitalabfluss zu verhindern.⁴³

Frankreich versuchte zunächst lediglich durch Appelle an den Patriotismus der Franzosen, die Koppelung des Franc an das Sterling-Pfund zu verteidigen.⁴⁴ Als dies nicht mehr genügte und Kapitalabflüsse auch auf Grund hoher Inflation zunahmen, wurden strikte Kontrollen eingeführt.⁴⁵

Letztendlich ist aber festzuhalten, dass Kontrollen während des ersten Weltkrieges fernab eines geschlossenen Systems lagen; sie wurden erst im Laufe der Zeit weiterentwickelt.⁴⁶ Weiterhin betrafen sie vorwiegend Devisentransaktionen und klassische Kapitalverkehrskontrollen wurden nur auf Kapitalabflüsse eingeführt.

III. In der Zwischenkriegszeit

Das Ende des Krieges 1918 brachte auch die Möglichkeit, die Kapitalverkehrskontrollen abzuschaffen und zu einem freien Handel zurückzukehren. Ein erster Schritt hierzu war die Einigung auf der Brüsseler Konferenz des Völkerbundes 1920, dass alle Kontrollen schnellstmöglich beseitigt werden sollten.⁴⁷ Insbesondere Großbritannien ging mit großen Schritten in diese Richtung voran, löste das Pfund Sterling langsam vom Dollar⁴⁸ und konnte seinen Kapitalmarkt schnell wieder öffnen und weitestgehend alle Kontrollmechanismen abschaffen.⁴⁹ Lediglich als das Pfund wieder an seine Vorkriegsgoldparität angenähert werden sollte, wurden weiche Embargos auf Auslandskredite eingeführt.⁵⁰

Allerdings galt die relative britische Stabilität nicht für alle Staaten. Viele mussten die Kontrollen auch weiterhin beibehalten, um ein noch größeres wirtschaftliches Chaos in den Nachkriegsjahren zu verhindern (so z. B. Frankreich, das seine Kontrollen auf Grund massiver Kapitalflucht sogar noch verschärfen musste, und Deutschland, welches alle Wechsel von Im- oder Exporteuren einer Genehmigungspflicht unterstellte).⁵¹

Hinzu kam auch, dass die meisten Währungen nach dem Krieg nicht frei konvertierbar waren und von einer Stabilisierung erst nach 1925/1927 gesprochen werden

⁴² *Brown*, Gold Standard Reinterpreted, Bd. I, 61 f.

⁴³ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (369).

⁴⁴ *Brown*, Gold Standard Reinterpreted, Bd. I, 62.

⁴⁵ *Ibid.*, 68; *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (368).

⁴⁶ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (368).

⁴⁷ *Ibid.*, 369.

⁴⁸ *Brown*, Gold Standard Reinterpreted, Bd. I, 180 ff.

⁴⁹ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (369).

⁵⁰ *Ibid.*, 369.

⁵¹ *Ibid.*, 369 f.; eine genaue Auflistung der Kontrollen der Zwischenkriegszeit in *Capie*, Capital Controls, 62 f., Tabelle 2.

konnte.⁵² Zu diesem Zeitpunkt waren die meisten Marktwirtschaften zu einem – wie auch immer gearteten – Goldstandard zurückgekehrt und hatten feste Wechselkurse etabliert.⁵³

Dies hielt jedoch nicht lange an. Die Depression führte 1931 zu einem abrupten Ende der Wechselkursstabilität. Währungskrisen weltweit führten zu erheblicher Kapitalflucht und veranlassten viele Staaten, beginnend bei Österreich bis hin zu Japan und England, den Goldstandard (temporär) zu verlassen.⁵⁴ Des Weiteren wurden teils, z. B. in Belgien 1935, sehr strikte Kapitalverkehrs- und speziell Devisenkontrollen eingeführt, um der Kapitalflucht Herr zu werden.⁵⁵ Allerdings versuchten viele Staaten, darunter auch England, Frankreich und die USA, den Vertrauensverlust in die eigene Währung, der durch Kontrollen entstand, durch möglichst nur indirekte und informelle Kontrollen gering zu halten.⁵⁶ Erfolg hatten sie damit jedoch nur eine gewisse Zeit.

Folge der erneuten Abkehr vom Goldstandard waren wiederum flexible Wechselkurse. Allerdings schwankten diese nicht so stark wie direkt nach dem ersten Weltkrieg, sie wurden durch Devisenbewirtschaftung und -ausgleichsfonds gelenkt.⁵⁷ Flexible Wechselkurse hatten für die Staaten den Vorteil, dass sie sich ohne den Druck, den fixen Wechselkurs halten zu müssen, ihren innerstaatlichen Bedürfnissen zuwenden konnte.⁵⁸ Von einigen Ländern wurden deflationäre Maßnahmen ergriffen, die zu einer Abwertung der eigenen Währung im Verhältnis zu anderen führten und so einen Wettbewerbsvorteil für inländische Produkte auf dem Weltmarkt zur Folge hatten.⁵⁹ Diese auch als „beggar-thy-neighbor“ bekannt gewordene Politik führte zu einer Spirale von Abwertungen und mündete 1936 schließlich in einem Abkommen zwischen England, Frankreich und den USA, dem *Tripartite-Agreement*, welches eine Abwertung des Franc begrenzte, weitere Abwertungen der Vertragspartner verhinderte und sie verpflichtete, am Wiederaufbau eines multilateralen Handels mitzuwirken.⁶⁰

Als eine Form der Devisenkontrolle gelangten in dieser Zeit die sog. blockierten Konten („blocked balances“) zu besonderer Berühmtheit. Diese Konten wurden eingerichtet, um sowohl ausländische Devisen als auch die eigene Währung im Land zu halten. Sie untersagten es z. B. einem deutschen Schuldner, Zahlungen an seinen itali-

⁵² *Eichengreen*, Goldstandard, 71 ff.

⁵³ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (370); zum Goldstandard als Golddevisenwährung in der Zwischenkriegszeit: *Redmond*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, 294 (294 ff.).

⁵⁴ *Eichengreen*, Goldstandard, 75 f., 115 ff.; *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (373); zum Zusammenbruch des Systems *Nurkse*, in: *Eichengreen*, *Gold Standard in Theory and History*, 201 (213 ff.) und *Brown*, *Gold Standard Reinterpreted*, Bd. II, 861 ff.

⁵⁵ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (372 f.).

⁵⁶ *Ibid.*, 373 f.; *Capie*, *Capital Controls*, 64.

⁵⁷ *Brown*, *Gold Standard Reinterpreted*, Bd. II, 1108 ff. zur Situation in England: *Eichengreen*, *Goldstandard*, 126.

⁵⁸ *Eichengreen*, *Goldstandard*, 126 f.

⁵⁹ *Ibid.*, 127 ff.; *Skidelski*, *Keynes*, Bd. III, 184 f.

⁶⁰ *Eichengreen*, *Goldstandard*, 129 f.; ausführlich zum Tripartite-Agreement *ders.*, *International policy coordination*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, 494 (520 ff.) und zur Ausgangssituation des Währungsdreiecks *Brown*, *Gold Standard Reinterpreted*, Bd. II, 1259 ff.

enischen Geschäftspartner in Lira vorzunehmen. Er konnte nur Mark auf ein zweckgebundenes Konto einzahlen. Diese konnte der Italiener dann nur beschränkt in Deutschland nutzen.⁶¹ Durch die Einführung und Ausweitung dieser blockierten Konten, vor allem in Zentral- und Südeuropa, entwickelte sich der internationale Handel zurück zu einem Tauschgeschäft.⁶² Mehr und mehr wurden diese Maßnahmen von bloßen Kontrollmechanismen gegen Kapitalflucht zu Instrumenten, durch die Handelspolitik betrieben werden konnte. Befreundete Staaten bekamen Sonderpositionen und innenpolitisch konnte man dieses Instrument erfolgreich zur Politiksteuerung nutzen.⁶³ Viele Staaten, die nicht dem „clearing bloc“ in Süd- und Osteuropa angehörten, nahmen gänzlich Abstand vom Handel mit diesen Ländern.⁶⁴

Von (weltweiter) Kapitalmobilität konnte nicht mehr gesprochen werden. Immer mehr Staaten, zunehmend auch in anderen Teilen der Welt, wandten die eine oder andere Form von Kapitalverkehrskontrollen an.⁶⁵ Kapitalströme weltweit brachen zusammen und ein Tiefpunkt wurde in den 1930er Jahren bis hin zum Kriegsbeginn verzeichnet.⁶⁶

Es müssen in die Entwicklung insbesondere auch die Arten der (privaten) Kapitalströme einbezogen werden. Vor dem ersten Weltkrieg waren es vornehmlich kurzfristige, aber konstante Kapitalströme, die durch kleine Veränderungen bei den Wechselkursen und Zinsen ausgelöst wurden.⁶⁷ Diese hatten vorwiegend stabilisierende und ausgleichende Wirkung bei kurzfristig nachgebenden Wechselkursen.⁶⁸

In der Zwischenkriegszeit bekamen die Kapitalströme neue Eigenschaften. Sie finanzierten nun nicht nur den Wiederaufbau nach dem Krieg, sondern hatten erheblich spekulativen und destabilisierenden Charakter.⁶⁹ Kapitalbewegungen verringerten nicht mehr den Druck auf die Zentralbanken, sondern nahmen die Form von Kapitalflucht bei Verlust der Glaubwürdigkeit der betroffenen Staaten an.⁷⁰ Die Stabilität des Währungssystems war nach dem Krieg keine Selbstverständlichkeit mehr. Auch dies galt es für das internationale Währungssystem nach Ende des Krieges zu berücksichtigen. Insbesondere *Keynes* nahm diese unterschiedlichen Arten von Kapitalströmen, spekulative und langfristige, zum Anlass, Kapitalverkehrskontrollen zu fordern.⁷¹

⁶¹ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (374); ausführlich zu blockierten Konten: *Milward*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, Bd. II, 371 (371 ff.).

⁶² *Hodson*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, Bd. II, 191 (202 f.).

⁶³ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (375).

⁶⁴ *Ibid.*, 375.

⁶⁵ *Ibid.*, 375 ff.; *United Nations*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, Bd. I, 208 (244).

⁶⁶ Vgl. *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), *Capital Mobility*, 353 (359 ff.; Tabelle 11.1 und Graphik 11.1).

⁶⁷ *Nurkse*, in: Eichengreen (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 201 (203); *Eichengreen*, *Goldstandard*, 24f.

⁶⁸ *Nurkse*, in: Eichengreen (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 201 (203); *Eichengreen*, *Goldstandard*, 131.

⁶⁹ *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *Financial Markets*, 27 (45); *Nurkse*, in: Eichengreen (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 201 (203 f.); *United Nations*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, Bd. I, 208 (222 f., 236 f.).

⁷⁰ *James*, in: Thomas (Hrsg.), *Disintegration*, Bd. II, 158 (158 f. und 160 ff.).

⁷¹ *Kirshner*, *Review of International Political Economy* 6 (Nr. 2, 1999), 313 (315 ff.).

Aus der Situation der Impossible Trinity und den Entscheidungen der einzelnen Länder, entweder die Kontrollen wieder zu lockern und so ihre geldpolitische Autonomie zu verlieren, oder die strikten Kontrollen beizubehalten und so ihre politischen Möglichkeiten zu erweitern, folgte die Aufteilung der Währungswelt in verschiedene Blöcke.⁷² Es gab freie Währungen (Skandinavien und fast ganz Westeuropa), mit und ohne Goldstandard, und Währungen, die strikten Kapitalverkehrskontrollen unterlagen (im Wesentlichen Mittel- und Osteuropa).⁷³ Die Blöcke machten sehr unterschiedliche Erfahrungen, wobei heraussteht, dass es den Ländern, die noch einem Goldstandard angehörten, nicht gelang, der deflationären Tendenz der Depression zu entgehen. Unter den Ländern mit der höchsten Deflation der Jahre 1929 bis 1935 sind die Staaten, die sehr lange dem Goldstandard treu blieben und das Trilemma nicht zu Gunsten autonomer Geldpolitik lösten.⁷⁴ Auch diesen Umstand galt es in der Gestaltung zu berücksichtigen.

IV. Im zweiten Weltkrieg

Zu Beginn des zweiten Weltkrieges hatten sich viele Staaten noch nicht von den Folgen der Depression erholt, nach wie vor herrschte Protektionismus und innerstaatliche Stabilität hatte Vorrang vor internationalem Handel.⁷⁵ Zudem wurden während des Krieges die Devisenkontrollen der Zwischenkriegszeit ausgeweitet und weitere Maßnahmen, die schon im ersten Weltkrieg ergriffen worden waren, erneuert und vor allem verbessert. Bereits 1940 unterlagen fast alle großen Währungen, außer dem US-Dollar und dem Schweizer Franken, umfassenden Kapitalverkehrskontrollen, insbesondere Devisenkontrollen.⁷⁶ Aus britischer Sicht war entscheidend, dass aus dem ehemals losen Sterling-Block, der aus Währungen bestanden hatte, die sich an den Pfund Sterling gekoppelt hatten, die Sterling-Area wurde, nur innerhalb der sich Kapital frei bewegen konnte.⁷⁷

Hinzu kamen im Zuge des Krieges und auch kurz danach noch 400 bilaterale Verträge, die die Währungen koppelten und an ein Kaufversprechen gebunden waren, sollte es notwendig werden, den Wechselkurs der beiden Währungen zueinander zu verteidigen.⁷⁸ Durch weitere innenpolitische Maßnahmen wurden alle Kanäle blockiert, durch die privates Kapital effektiv hätte fließen können; die private Kapitalmobilität brach nun gänzlich zusammen.⁷⁹

⁷² *Feenstra/Taylor*, International Economics, 802 ff. und Bild 19-13.

⁷³ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (377).

⁷⁴ *Krugman/Obstfeld/Melitz*, International Economics, 548.

⁷⁵ *Ibid.*, 547.

⁷⁶ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (382).

⁷⁷ *De Vries* in: Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. II, 217 (218); *Capie*, Capital Controls, 68 ff.

⁷⁸ *Hodson*, in: Thomas (Hrsg.), Disintegration, Bd. II, 191 (203 ff.); *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (386).

⁷⁹ *Obstfeld/Taylor*, in: Bordo/Goldin/White (Hrsg.), Capital Mobility, 353 (386).

V. Zusammenfassung

Aus diesen teils desaströsen Erfahrungen der Zeit in und um die Weltkriege wuchs der Wunsch und das Streben nach einem regulierten internationalen Währungssystem der Nachkriegszeit. Das System, welches in den Verhandlungen vor und in Bretton Woods, geschaffen wurde, prägt bis heute das Bild der Währungswelt. Der IWF und auch die Weltbank, die durch Bretton Woods ins Leben gerufen wurden, sind heute noch maßgeblich an den Geschicken der Welt beteiligt und unterstützen Staaten, die in finanzielle Nöte geraten, mit Krediten und Beratung. Maßgeblich an den Verhandlungen beteiligt waren die Amerikaner, allen voran *Harry Dexter White*, und die Briten, mit ihrem Verhandlungsführer *John Maynard Keynes*. Beide hatten spezifische Ansichten zu Kapitalverkehrskontrollen. *Keynes* und *White* bestimmten maßgeblich, dass und in welchem Umfang Art. VI (3) IWFÜ für die Mitgliedstaaten noch heute die Möglichkeit vorsieht, Kapitalverkehrskontrollen einzuführen.

C. Bretton Woods

Wie schon gesagt waren die vielen verschiedenen und teils sehr weitreichenden Kapitalverkehrskontrollen und Devisenbeschränkungen der Kriegs- aber vor allem auch der Zwischenkriegszeit und die Erfahrungen, die die Staaten mit ihnen gemacht hatten, die entscheidenden Anstoßpunkte für die Verhandlungen von Bretton Woods.

Doch auch die Ergebnisse des ersten Weltkrieges, die Reparationen und die ungeklärten Fragen, die maßgeblich zur Unzufriedenheit und zum erneuten Kriegsbeginn führten, wurden in Betracht gezogen.⁸⁰ Fehler, die nach dem ersten Weltkrieg gemacht wurden, sollten diesmal nicht wiederholt werden. Das Chaos der Zwischenkriegszeit war den Beteiligten der Verhandlungen noch in bester Erinnerung.

Von amerikanischer Seite wurde Frieden maßgeblich mit weltweitem Wohlstand, dieser mit freiem Handel, freiem Kapitalverkehr und stabilen Wechselkursen assoziiert.⁸¹

Die Briten wollten vor allem ihren Status als große Handelsmacht erhalten bzw. zurückerobern und ihr System der Präferenzen, welches sich mit der Sterling-Area herausgebildet hatte, beibehalten.⁸² Zugleich benötigten sie jedoch massive finanzielle Hilfe der USA, um den Wiederaufbau zu finanzieren.

In diesem Spannungsverhältnis begannen die Vorbereitungen für das Finanz- und Währungssystem der Nachkriegszeit, die in den Verhandlungen in Bretton Woods 1944 gipfelten.

⁸⁰ *Keynes* hatte hierzu als ehemaliges Mitglied der britischen Delegation in den Verhandlungen zum Versailler Vertrag sein erstes großes Buch verfasst: *Die ökonomischen Folgen des Friedensvertrages*.

⁸¹ *Mikesell*, *Essays in International Finance* (Nr. 192, 1994), 4 f.

⁸² *Boughton*, *Why White, Not Keynes*, 12.

I. Die Briten: John Maynard Keynes

1. Biographie

John Maynard Keynes, Sohn eines bekannten britischen Nationalökonomens, studierte zunächst Mathematik, Geschichte und Philosophie in Eton und an der Universität Cambridge.

Schon während des ersten Weltkriegs beriet *Keynes* die britische Regierung in Fragen der Kriegsfinanzierung und war britischer Delegierter bei den Friedensgesprächen in Versailles. Sein Missfallen mit den Bestimmungen des Vertrages veranlassten ihn, die Delegation noch vor Vertragsabschluss zu verlassen und das Buch „Die ökonomischen Folgen des Friedensvertrages“ zu verfassen. Dieses machte ihn weltweit bekannt und berühmt.

Neben seiner Lehrtätigkeit am King's College beteiligte er sich intensiv an der wirtschaftspolitischen Diskussion in England in der Zwischenkriegszeit und schrieb sein erstes großes Werk „Vom Gelde“ (1930). Mit dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise begann er eine Theorie der Gesamtproduktion und der Gesamtbeschäftigung zu entwerfen, die er in seinem Hauptwerk, „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ (1936), darlegte. Diese „*Keynes'sche Revolution*“, die eine neue Sichtweise auf die Wirtschaft auslöste, stieß weltweit auf großes Interesse und bestimmte lange Zeit die ökonomische Diskussion.

Im zweiten Weltkrieg war er wieder als Berater der Regierung tätig und entwickelte in dieser Zeit maßgeblich seinen Plan für die Nachkriegsordnung, der auch die Grundlage für die britische Delegation bei den Verhandlungen von Bretton Woods wurde. 1946 starb er an den Folgen eines Herzinfarktes.⁸³

2. *Keynes Plan für die International Clearing Union*⁸⁴

Schon 1930 in seinem Werk „Vom Gelde“ formulierte *Keynes* die ersten Ansätze seines idealen internationalen Systems: Es sollte eine internationale Einrichtung geben, die Währungsstabilität ohne die Nachteile eines Goldstandards gewährleistete und die sogenannte „supernational bank money“ (SBM) anstelle von, aber umtauschbar in Gold an die Zentralbanken bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten verlieh.⁸⁵ So sollte ein doppelter Standard etabliert werden.⁸⁶ Die Höhe des Kredits sollte sich an den Einlagen des Landes bei der überstaatlichen Bank orientieren.⁸⁷ Diese Charakteristiken fanden sich auch in seinem Plan einer International Clearing Union (ICU) wieder.

Keynes Plan für die Nachkriegszeit beinhaltete drei Grundelemente:

⁸³ Ausführlich zur Biographie von *John Maynard Keynes*: *Skidelski*, John Maynard Keynes.

⁸⁴ Text des Planes in: *Horsefield* (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 3 ff. und 19 ff. und *Keynes*, Collected Writings XXV, 108 ff.; zur Geschichte des Planes: *Horsefield* (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 14 ff.

⁸⁵ *Keynes*, Vom Gelde, 619.

⁸⁶ *Ibid.*, 619.

⁸⁷ *Ibid.*, 619 f.

Ein Merkmal sollte die Übertragung des Bankenprinzips auf die internationale Ebene sein, die ICU sollte eine internationale Zahlstelle für den Ausgleich der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten sein.⁸⁸ Jede Transaktion sollte in der neuen internationalen Währung Bancor verrechnet werden und so die Balance im internationalen Währungssystem beibehalten werden. Die nationalen Währungen sollten zum Bancor einen festen, aber gegebenenfalls anpassbaren Wechselkurs haben und der Bancor sollte wiederum an Gold gekoppelt werden.⁸⁹

Zweitens sollten sowohl Schuldner- als auch Gläubigerländer bei erheblichen Defiziten und Überschüssen Sanktionen zu fürchten haben, wenn sie ihre Zahlungsbilanz nicht in angemessener Zeit in Ausgleich brachten. Als Sanktion schlug *Keynes* Zinsen vor, die auch auf einen Überschuss gezahlt werden sollten.⁹⁰ Zudem sollte, wenn ein Mitgliedstaat den maximalen Überschuss erreicht hatte, weiterer Überschuss zu Gunsten der ICU enteignet werden. Auch Strukturanpassungsprogramme sah *Keynes* Plan vor.⁹¹

Drittens sah der Plan vor, dass die Mitgliedstaaten sich durch Kapitalverkehrskontrollen wirtschaftspolitischen Spielraum erhalten und dadurch ihren innerstaatlich günstigsten Zinssatz durchsetzen können sollten.⁹²

Weiterhin sollte die Kreditvergabe durch die ICU automatisch im Rahmen ihrer Quote an die Mitgliedstaaten sein und die Institution, auch durch eine gewissen Größe (Kreditvolumen etwa 23 Mrd. US-\$), die Aufgabe eines internationalen „lender of last resort“ ausfüllen. Um die Schuldner zu disziplinieren, sollten in Abhängigkeit von der Höhe des Kredits in Relation zur Quote die Zinsen steigen und weitreichende politische Bedingungen gestellt werden.⁹³

Insgesamt schwebte *Keynes* ein stabiles und ausgeglichenes Finanz- und Währungssystem vor, das nicht an eine einzelne Währung gekoppelt war, den Mitgliedstaaten, anders als unter einem Goldstandard, wirtschaftspolitisch freiere Hand ließ und auch die Gläubigerländer in die Verantwortung nahm.

3. *Keynes Mittelweg und seine Sicht auf Kapitalverkehrskontrollen*

Die wohl prägnanteste Formulierung für *Keynes* Sicht auf Kapitalverkehrskontrollen stammt aus seinem Vorschlag für eine ICU: „It is widely held that control of capital movements, both inward and outward, should be a permanent feature of the post-war system [...]“.⁹⁴ Diese Feststellung muss jedoch in einen größeren Zusammenhang *keynesianischer* Theorie gestellt werden.

Zunächst ist festzuhalten, dass *Keynes* der Ansicht war, dass Kapitalismus, bliebe er gänzlich unreguliert, zu suboptimalen ökonomischen Ergebnissen führe und wandte

⁸⁸ *Keynes*, Collected Writings XXV, 112, §§ 70, 73.

⁸⁹ *Ibid.*, 111, § 69; 117, § 85 (1).

⁹⁰ *Ibid.*, 118, § 85 (3).

⁹¹ *Ibid.*, 119, § 85 (4) und (5).

⁹² *Ibid.*, 129 f., §§ 113 ff.

⁹³ *Ibid.*, 118 f., § 85 (3)-(4).

⁹⁴ *Ibid.*, 129, § 113.

sich daher gegen den klassischen laissez-faire-Gedanken der Vorkriegszeit.⁹⁵ Er formulierte in seinen Schriften daher einen Mittelweg.⁹⁶ Dessen Ziel sollte es sein, nachhaltiges Wachstum und Stabilität innerstaatlich, aber auch weltweit zu erreichen.⁹⁷ Dazu müssten seiner Ansicht nach die Marktkräfte – in einem jedoch grundsätzlich kapitalistischen System – einer Regulierung unterworfen werden. Dies sollte auch für die Marktkraft Kapitalverkehr gelten.

Insbesondere stellte er heraus, dass die Wirtschaft, wenn sie nach dem laissez-faire Prinzip nicht reguliert wurde, es nicht schaffte, Arbeitslosigkeit zu verhindern und eine gleichmäßige Verteilung von Einkommen und Vermögen zu generieren.⁹⁸ Dies sei jedoch entscheidend, für eine stabile Wirtschaft und einen stabilen Staat. Ziel *Keynes* war es dabei nicht, absolute Gleichheit herzustellen, sondern die Einkommen soweit auszugleichen, dass die aggregierte Nachfrage am höchsten ist.⁹⁹ Ungerechtigkeiten riefen soziale Unruhen hervor und diese hätten desaströse wirtschaftliche Folgen.¹⁰⁰ Er forderte aber – anders als Vertreter des anderen Extremes Sozialismus – die Marktmechanismen zu respektieren und sie arbeiten zu lassen und sie nur dort, wo es makroökonomisch sinnvoll ist, einzugrenzen und zu regulieren.¹⁰¹

Dies gelte auch für internationale Marktkräfte, die dem Zugriff des einzelnen Staates entzogen waren. Hier könne aber ein einzelner Staat nicht effektiv handeln und daher müsse eine internationale Lösung gefunden werden.¹⁰² Diese Aufgabe sollten Institutionen und Gremien wie seine ICU übernehmen.

Keynes Mittelweg hatte es zum Ziel, „to achieve adequate social justice without sacrificing economic efficiency or individual liberty“. ¹⁰³ Dies führte dazu, dass *Keynes* die unmögliche Dreiecke zu Gunsten der autonomen Geldpolitik löste und somit, da die Zeit für gänzlich flexible Wechselkurse noch nicht gekommen war¹⁰⁴, Kapitalverkehrskontrollen Teil der politischen Agenda sein mussten.

Ein weiterer Pfeiler seiner Überzeugung von Kapitalverkehrskontrollen war seine Einteilung der Kapitalströme in spekulatives (short-term) Kapital und langfristiges (long-term) Kapital.¹⁰⁵ *Keynes* war der Ansicht, dass die Bewegung von kurzfristigem, sehr spekulativem Kapital, das der Regel individueller Anreize folgt, nicht automatisch in kollektiver Effektivität resultiere. Es konnte daher auch zu viel Kapitalbewegung geben, die zudem Risiken und Kosten trügen, die nicht von den einzelnen Akteuren getragen, sondern die der Allgemeinheit aufgebürdet würden. *Keynes* identifizierte daher drei Gründe, warum unregulierte Kapitalbewegungen ein gutes Beispiel für Marktversagen sind und somit im Sinne des Mittelweges reguliert werden müssten:

⁹⁵ *Keynes*, General Theory, 372; *ders.*, Collected Writings XXV, 8, 21 f.

⁹⁶ Hierzu: *Kirshner*, Review of International Political Economy 6 (Nr. 2, 1999), 313 (313 ff.).

⁹⁷ *Keynes*, Collected Writings XXV, 11.

⁹⁸ *Keynes*, The End of laissez-faire, in: Collected Writings IX, 272 (276).

⁹⁹ *Keynes*, The great slump, in: Collected Writings, 126 (130).

¹⁰⁰ *Kirshner*, Review of International Political Economy 6 (Nr. 2, 1999), 313 (319).

¹⁰¹ *Keynes*, Poverty in Plenty, in: Collected Writings XIII, 485 (486).

¹⁰² *Kirshner*, Review of International Political Economy 6 (Nr. 2, 1999), 313 (321 f.).

¹⁰³ *Ibid.*, 321.

¹⁰⁴ *Skidelski*, John Maynard Keynes, Bd. III, 184,

¹⁰⁵ *Keynes*, Collected Writings XXV, 187; *ders.*, Vom Gelde, 551 ff.

Erstens könnten Kapitalbewegungen von heute auf morgen dramatisch variieren und auf Grund ihrer Größe, Währungen und makroökonomische Variablen (z. B. den Zins) stark schwanken lassen. Aus diesem Grund war *Keynes* überzeugt, dass ungebremste Kapitalmobilität Unsicherheit erhöhe und somit Vertrauen und wirtschaftliche Aktivität beeinträchtige.¹⁰⁶

Zweitens ging *Keynes* davon aus, dass Finanzanlagen, das wert waren, was Leute annahmen, dass sie es wert seien. Er nutze eine Allegorie, um diesen Umstand zu beschreiben. Er verglich den Kauf von Finanzanlagen mit einem Zeitungsschönheitswettbewerb, bei dem der Preis an denjenigen ging, der mit seiner Wahl am nächsten am Gewinnerbild lag. Der Einzelne suche daher nicht seinen Favoriten, sondern das Bild, „which he thinks is likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view“.¹⁰⁷ Dieses so ausgelöste Herdenverhalten an Finanzmärkten habe aber nicht zwangsläufig mit der (ökonomischen) Realität zu tun.¹⁰⁸

Drittens hätte jedes Land mit unterschiedlichen ökonomischen Herausforderungen zu kämpfen und daher könne es notwendig sein, den nationalen Zinssatz abweichend vom internationalen Zinssatz festzulegen.¹⁰⁹ Allerdings kreierte Investoren weltweit Druck durch die Suche nach der besten Rendite und bestraften so Staaten, die unübliche, aber innerstaatlich notwendige Maßnahmen ergriffen, mit erheblicher Kapitalflucht.¹¹⁰ So stünde die Stabilität des Systems auf dem Spiel.¹¹¹

Keynes Perspektive ging somit vor allem von internationalen monetären Ursachen für spekulative Kapitalbewegungen aus.¹¹² Dieses begründete sich auf dem schon dargestellten Problem der unmöglichen Dreieckigkeit. Wollte ein Land unter der Annahme perfekter Kapitalmobilität eine expansive Geldpolitik betreiben, um z. B. Arbeitslosigkeit zu verringern, endete dieser Versuch in der Gefahr, dass es nicht im System des Goldstandards bleiben konnte, da der Abfluss an Gold zu groß sei.¹¹³ Folge war, dass ein Staat nicht seinen optimalen Zinssatz wählen konnte, sondern sich dem einheitlichen internationalen Zins anpassen musste.¹¹⁴

Dies zeigte sich auch in der Zwischenkriegszeit in Großbritannien. Die Rückkehr zum Goldstandard brachte Maßnahmen mit sich, die notwendigerweise die Arbeitslosigkeit in Großbritannien verschlimmerten, da massiver Goldabfluss abzufedern war.¹¹⁵ Die daraufhin folgenden Abwertungen führten zu noch höherer Arbeitslosigkeit.

¹⁰⁶ *Keynes*, *General Theory*, 148.

¹⁰⁷ *Ibid.*, 156.

¹⁰⁸ So auch *Kirshner*, *Review of International Political Economy* 6 (Nr. 2, 1999), 313 (316).

¹⁰⁹ *Keynes*, *Vom Gelde*, 543, *ders.*, *Collected Writings*, XXV, 149.

¹¹⁰ *Keynes*, *Vom Gelde*, 543; *Kirshner*, *Review of International Political Economy* 6 (Nr. 2, 1999), 313 (316).

¹¹¹ *Keynes*, *Vom Gelde*, 543.

¹¹² *Kirshner*, *Review of International Political Economy* 6 (Nr. 2, 1999), 313 (323).

¹¹³ *Keynes*, *Vom Gelde*, 543.

¹¹⁴ *Keynes*, *Collected Writings* XXV, 149 mit Großbritannien und Australien als Beispiel; zudem *Keynes*, *Collected Writings* XXVI, 16 zur innerstaatlichen Kontrolle des britischen Zinssatzes in der Nachkriegszeit.

¹¹⁵ *Keynes*, *The Economic Consequences*, in: *Collected Writings* IX, 207 (220); *Krugman/Obstfeld/Melitz*, *International Economics*, 546.

keit nach dem Krieg.¹¹⁶ *Keynes*, ein Verfechter der Annahme, dass der Zinssatz nationaler Festlegung vorbehalten sein muss¹¹⁷, kam daher zu dem Schluss, dass „nothing is more certain than that the movement of capital funds must be regulated“.¹¹⁸

Keynes befürwortete 1931 auch die Abkehr vom Goldstandard.¹¹⁹ Seiner Ansicht nach wies das internationale Währungssystem unter dem Goldstandard ohne Regulierung eine deflationäre Tendenz auf.¹²⁰ Die fixen Wechselkurse wälzten den Anpassungsdruck auf die Schuldnerländer ab, eine Anpassung der Gläubigerländer bliebe freiwillig.¹²¹ Weiterhin seien die Schuldnerländer meist kleinere Länder und müssten daher überproportionale Anpassungen bei Löhnen und Preisen vornehmen, um ein Gleichgewicht in ihrer Zahlungsbilanz herzustellen und soziale Auswirkungen einer Anpassung nach unten seien viel schlimmer als bei einer Anpassung nach oben.¹²² Demzufolge fördere das bestehende internationale monetäre System Deflation und politische Instabilität.¹²³

Keynes versuchte lange, einen Ausweg aus dieser Tendenz zu finden und sah mit Ende des zweiten Weltkrieges zum ersten Mal eine reale Möglichkeit dazu. Er zog unter anderem in Betracht, spekulative Kapitalflüsse über eine Transaktionssteuer einzudämmen¹²⁴, eine Idee, die auch heute wieder in den Fokus rückt.¹²⁵

Sein Vorschlag der ICU beinhaltete daher auch einigen Druck, der auf den Schuldnerländern lastete, umzuverteilen und auch die Gläubiger mit ihren Zahlungsbilanzüberschüssen in die Pflicht zu nehmen. Er ging sogar so weit zu fordern, dass der Großteil der Initiative zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen weltweit von den Gläubigern ausgehen sollte. Schon allein aus diesem Grund müssten Kapitalströme reguliert werden.¹²⁶ Dies sollte den Staaten die Möglichkeit geben, gute Kapitalflüsse sicherzustellen und spekulative, in *Keynes* Augen gefährliche Kapitalflüsse einzudämmen. Zudem sah er es als effektiver an, Kapitalströme, die nicht den Handel betrafen, an beiden Enden zu kontrollieren, sie sollten daher ein fester Bestandteil seiner Clearing Union werden.¹²⁷

Ein weiterer wichtiger Punkt für ihn war multilaterale Zusammenarbeit, viele bilaterale Vereinbarungen über ein Nachkriegswährungssystem sah er als gefährlich

¹¹⁶ *Keynes*, *The Future of the World*, in: *Collected Writings IX*, 245 (248).

¹¹⁷ *Skidelski*, *John Maynard Keynes*, Bd. III, 193.

¹¹⁸ *Keynes*, *Collected Writings XXV*, 31.

¹¹⁹ *Keynes*, *The Future of the world*, in: *Collected Writings IX*, 245 (245).

¹²⁰ *Keynes*, *Collected Writings XXV*, 27 ff.

¹²¹ *Keynes*, *Collected Writings XXV*, 28; hierzu auch *Gilbert*, in: *Eichengreen* (Hrsg.), *Gold Standard in Theory and History*, 229 (243 ff.).

¹²² *Keynes*, *Collected Writings XXV*, 28.

¹²³ *Kirshner*, *Review of International Political Economy* 6 (Nr. 2, 1999), 313 (325).

¹²⁴ *Keynes*, *Vom Gelde*, 552 f.

¹²⁵ *Süddeutsche Zeitung* vom 8. März 2011, im Internet abrufbar unter: <<http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-03/finanzsteuer-eu-parlament>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012) und zum Vorschlag der Europäischen Kommission vom 28. September 2011 *Kafsack*, *Finanztransaktionssteuer schon von 2014 an*, *FAZ* vom 28. September 2011, im Internet abrufbar unter: <<http://www.faz.net/artikel/C31147/vorschlag-der-eu-kommission-finanztransaktionssteuer-schon-von-2014-an-30724813.html>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).

¹²⁶ *Kirshner*, *Review of International Political Economy* 6 (Nr. 2, 1999), 313 (326).

¹²⁷ *Keynes*, *Collected Writings XXV*, 130.

an.¹²⁸ Allerdings betrachtete er dies vor allem aus Sicht des britischen Empire: die Sterling-Area galt es beizubehalten sowie den Finanzplatz London zu stärken und hierzu bedurfte es aus *Keynes* Sicht einer multilateralen Abrechnung der Handelsbilanzen.¹²⁹

Letztendlich waren die Vorschläge von *Keynes* zum Design der Welt nach dem zweiten Weltkrieg die Grundlage für die britische Delegation in den Verhandlungen in Bretton Woods. Allerdings konnte *Keynes* sich auf Grund der Machtverteilung in den Verhandlungen nicht in allen Punkten gegen die Amerikaner durchsetzen. Vielmehr lag der endgültige Plan sehr viel näher an den Vorstellungen der Amerikaner und denen *Harry Whites*. Allerdings ist in den Plänen zu IWF und Weltbank klar die Vorstellung *Keynes*, eines Mittelwegs, zu erkennen. Zwar bestand weiterhin eine offene und marktbasierende Weltwirtschaft. Diese war jedoch klar in eine institutionelle Struktur eingebunden. Kapitalverkehrskontrollen waren dabei ein unverzichtbarer Bestandteil. Nur durch sie konnte unter der gegebenen Bedingung der festen Wechselkurse die unmögliche Dreierheit zu Gunsten geldpolitischer Autonomie gelöst werden.

II. Die Amerikaner: Harry Dexter White

1. *Biographie*

Harry Dexter White (1892-1948), der Sohn litauischer Einwanderer, fing erst spät an, Wirtschaftswissenschaften zu studieren. Seine Dissertation schrieb er zur französischen Zahlungsbilanz der Vorkriegszeit. Nach einer kurzen Zeit der Lehrtätigkeit in Harvard, wechselte er an das Lawrence College in Wisconsin. Kurz darauf nahm er jedoch ein Angebot von *Jacob Viner* an und verbrachte den Sommer 1934 im amerikanischen Finanzministerium als Mitglied eines speziellen Rekercheteams zu Fragen von Geld- und Bankenmethoden. Dies führte zu einer Festanstellung im Finanzministerium. 1941 wurde er mit allen Fragen der internationalen Analyse beauftragt und 1945 schließlich zum „assistant secretary“ ernannt. Damit wurde er Chefwirtschaftswissenschaftler in Amerika. 1946 wurde er, auf Grund seiner Verdienste im Laufe der Verhandlungen zum Bretton Woods Agreement, erster Geschäftsführer des IWF und damit zur Nummer zwei im neu gegründeten IWF. Er starb schließlich 1948 wie *Keynes* an einem Herzinfarkt.¹³⁰

2. *Whites Plan für die Nachkriegszeit*¹³¹

Nach dem Angriff auf Pearl Harbor im Dezember 1941 und dem amerikanischen Kriegseintritt gab der damalige amerikanische Finanzminister *Morgenthau White* den Auftrag, einen Plan für einen Stabilisierungsfonds zwischen den Alliierten anzuferti-

¹²⁸ *Ibid.*, 99 f.

¹²⁹ *Ibid.*, 99, 122 f., 125.

¹³⁰ Ausführlich zum Leben *Harry Dexter Whites: Rees, A Study in Paradox*.

¹³¹ *White Plan* abgedruckt in: Horsefield (Hrsg.), *International Monetary Fund*, Bd. III, 37 ff.; zur historischen Entwicklung: *Rees, A Study in Paradox*, 137 ff.

gen.¹³² Aus mehreren Entwürfen Anfang 1942 auf Grundlage bereits bestehender Ideen aus 1941 entwickelte sich der Vorschlag eines Fonds, der die Wechselkurse und Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten unterstützen sollte, und einer Bank, die Kredite für den Wiederaufbau bereitstellen sollte.¹³³

Der Plan sah vor, dass (1) die Wechselkurse zwischen den Mitgliedstaaten festgelegt und nur im Fall eines fundamentalen Ungleichgewichts mit Zustimmung des Fonds abänderbar sein sollten, (2) die Kreditvergabe des Fonds kein Automatismus sein sollte und an bestimmte Politikvorgaben geknüpft werden konnte und (3) im Kern die weltweite Kooperation und der weltweite Handel frei von Kontrollen und Restriktionen sein sollten.

Ziel der Amerikaner war es vor allem, die Kreditnehmer zu disziplinieren und nicht zu einem Inflationsdruck beizutragen.¹³⁴ Weiterhin waren politische Bedingungen und ausreichende inländische Anstrengungen, die Zahlungsbilanz auszugleichen, für *White* ein notwendiger erster Schritt vor der Kreditvergabe durch den Fonds, die über die ursprüngliche Quote hinausging; anderenfalls solle der Fonds dem Darlehen nicht zustimmen.¹³⁵

Auch visierte *White* eine sehr viel geringere Größe des Fonds an als *Keynes*. Da er die möglicherweise sehr großen Verpflichtungen der Amerikaner in dem Fonds in seinen Plan einbezog, schlug er eine Fondsgröße von etwa 5 Mrd. US-\$ vor. Dieses Volumen sollte für die Mitgliedstaaten voll als Kredit nutzbar sein. *Whites* Größenvorstellung ging maßgeblich auf die Rolle des amerikanischen Kongresses zurück. Dieser musste dem fertigen Bretton Woods Abkommen zustimmen und daher mussten die Risiken aus dem Abkommen für Amerika möglichst gering gehalten werden.¹³⁶

Im Gegensatz zu *Keynes* sah *White* auch nicht die Notwendigkeit einer internationalen Währung. Gold und Dollar sollten die Anker des Währungssystems werden.¹³⁷ Erst später prägte er den Begriff *Unitas*. Dieser sollte jedoch keinen echten Wert haben und diene nur als Verhandlungsposition gegenüber den Briten.¹³⁸

3. *Whites* Sicht auf Kapitalverkehrskontrollen und die Position Amerikas in der Welt

White hat, auf Grund seiner langjährigen Tätigkeit im Finanzministerium, deutlich weniger publiziert als *Keynes*. Seine einzige große und veröffentlichte Arbeit blieb seine Dissertation. Es ist daher schwer, seine Sicht auf die internationale Währungswelt detailliert zu fassen.

¹³² *Rees*, A Study in Paradox, 137.

¹³³ Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 10 ff.; *Rees*, A Study in Paradox, 139.

¹³⁴ *Boughton*, Why White, Not Keynes?, 17 f.

¹³⁵ *1942 White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 52.

¹³⁶ Zur Diskussion im Kongress: *Mikesell*, Essays in International Finance (Nr. 192, 1994), 42 ff.; *Rees*, A Study in Paradox, 342 ff.

¹³⁷ *White*, The American Economic Review 33 (Nr. 1, Teil 2, 1943), 382 (387).

¹³⁸ *Boughton*, Why White, Not Keynes?, 16.

Aus seinen Unterlagen für das Finanzministerium und seinen publizierten Aufsätzen lassen sich jedoch drei Grundpfeiler seiner Sicht auf das internationale Finanz- und Währungssystem erkennen¹³⁹:

a) *Die Rolle des Goldes*

White ging davon aus, dass Investoren nur dann langfristig in einem Land investierten, wenn sie Vertrauen in die Stabilität der jeweiligen Währung hatten.¹⁴⁰ Da dies jedoch nur begrenzt möglich sei, fielen Investoren langfristig auf Gold zurück, dieses würde daher weiterhin die führende Position im internationalen Geldgeschäft einnehmen.¹⁴¹ Er ging davon aus, dass ein unreguliertes internationales Wechselkursregime, das ohne festen Bezugspunkt, Gold oder auch eine andere Größe, auskommen müsse, gefährlich sei.¹⁴² Länder könnten Wechselkurse nutzen, um sich einen Vorteil im internationalen Handel zu schaffen („beggar-thy-neighbor“-Politik) und durch Abwertungen der eigenen Währung eine riskante Spirale in Gang setzen.¹⁴³

Aus dieser Grundannahme entwickelte sich *Whites* Vorstellung von festen, aber anpassbaren Wechselkursen.¹⁴⁴ Er war der Ansicht, dass die Wechselkurse im Sinne eines Goldstandards international fixiert sein sollten, aber trotzdem das Regime ausreichend Flexibilität aufweisen sollte, dass sie in Zeiten wirtschaftlichen Stresses („fundamental disequilibrium“) und nach Konsultationen auf multilateraler Ebene angepasst werden konnten.¹⁴⁵ Später brachte er dieses Konzept der festen, aber anpassbaren Wechselkurse auch in seinem Vorschlag für das Design der Nachkriegszeit unter.¹⁴⁶

b) *Notwendigkeit multilateraler Übereinkommen*

Währungsstabilität hatte für *White* oberste Priorität.¹⁴⁷ Er war überzeugt, dass diese nur durch multilaterale Übereinkommen, die das internationale Finanz- und Währungswesen nachhaltig stärkten und beruhigten, erreicht werden könne, denn ohne sie „a large part of the world cannot escape severe monetary disorders“. ¹⁴⁸ Bemühungen in diese Richtung hatte es bereits in der Zwischenkriegszeit gegeben, ein letzter Versuch scheiterte 1933 an den Differenzen, die bezüglich der Reichweite des Übereinkommens bestanden.¹⁴⁹

¹³⁹ Hierzu *Boughton*, *American in the Shadows*, 7 ff. und *ders.* *Why White, Not Keynes*, 6 ff.

¹⁴⁰ *Boughton*, *Why White, Not Keynes*, 8 mit Verweis auf: *White*, *The Future of Gold*.

¹⁴¹ *Ibid.*, 8.

¹⁴² *Boughton*, *Finance and Development* 35 (No. 3, 1998) 40.

¹⁴³ *Boughton*, *Why White, Not Keynes?*, 7.

¹⁴⁴ *Boughton*, *Journal of the History of Economic Thought* 26 (Nr. 2, 2004), 179 (184) mit Verweis auf: *White*, *Selection of a Monetary Standard*, 1934.

¹⁴⁵ *White*, *The American Economic Review* 33 (Nr. 1, Teil 2, 1943), 382 (385 f.).

¹⁴⁶ *1942 White Plan*, in: *Horsefield* (Hrsg.), *International Monetary Fund*, Bd. III, 60.

¹⁴⁷ *White*, *The American Economic Review* 33 (Nr. 1, Teil 2, 1943), 382 (382 ff.); *Boughton*, *Journal of the History of Economic Thought* 26 (Nr. 2, 2004), 179 (185).

¹⁴⁸ *White*, *The American Economic Review* 33 (Nr. 1, Teil 2, 1943), 382 (382).

¹⁴⁹ Hierzu ausführlich *Clarke*, *The Attempts of 1922 and 1933*.

Whites Überzeugung zur Notwendigkeit multilateraler Übereinkommen stammte unter anderem aus den Verhandlungen zum *Tripartite-Agreement* im September 1936.¹⁵⁰ Dieses Abkommen, das die weitere Abwertung des Franc und somit eine Abwärtsspirale bei den Wechselkursen verhinderte, war ein erster Schritt zu multilateraler Kooperation. Die bilateralen Verhandlungen mit den Briten im Vorfeld hatten keine umfassende Lösung zustande gebracht und *White* wurde ersichtlich, dass lediglich bilaterale Verhandlungen wenig Chancen auf lang anhaltenden Frieden böten und kam somit zu der Überzeugung, dass nur eine multilaterale Lösung eine echte Lösung sei.¹⁵¹

Mit multilateralen Verknüpfungen wollte *White* zudem dafür sorgen, dass die USA unabhängiger von Exporten nach Großbritannien würden, sollte das Pfund abwerten. Sein Ziel war es, möglichst viele Verlinkungen von anderen Währungen mit dem Dollar zu schaffen und so den Einfluss der USA auf andere Teile der Welt auszuweiten und ihre Wirtschaftsposition zu verbessern.¹⁵² Er war der Ansicht, dass „the more currencies tied to the dollar (...), the less power will British authorities have to influence American monetary policy“¹⁵³ und dass ohnehin der US-Dollar „the cornerstone of the postwar structure of stable currencies“¹⁵⁴ werden würde. Hierzu gehört auch, dass *White* nach und nach seine Position im Finanzministerium gebrauchte, den Exchange Stabilization Fund (ESF), der ursprünglich die Goldparität des US-Dollar stützen sollte, für die Stabilisierung des US-Dollars gegen andere Währungen zu nutzen.¹⁵⁵ Unter anderem wurden Abkommen mit Mexiko, Brasilien, China und Chile geschlossen. Im Fall von Liberia führte dieses Vorgehen schließlich dazu, dass der US-Dollar gesetzliches Zahlungsmittel wurde.¹⁵⁶ Der zentrale Punkt war, dass kein Kredit in Dollar gegeben wurde, sondern Währungen ausgetauscht wurden.¹⁵⁷ Hinzu kamen Sicherheiten in Form von Silber oder Gold und ein zu zahlender Zins auf die US-Dollar.¹⁵⁸ Dieses System des Dollar-Währungstausches wurde in abgewandelter Form zentrales Element des Joint Statements und des IWF. III 2 des Joint Statements sah vor, dass „a member shall be entitled to buy another member’s currency from the Fund in exchange for its own currency“.

c) *Intelligente Kapitalverkehrskontrollen*

Schon in seiner Dissertation beschäftigte sich *White* mit der französischen Zahlungsbilanz vor dem Krieg und den Effekten, die vor allem erhebliche Kapitalabflüsse

¹⁵⁰ Die Idee zu multilateraler Kooperations im Bereich der Wechselkurse hatte er jedoch schon 1935 geäußert, hierzu: Horsefield (Hrsg.), *International Monetary Fund*, Bd. I, 9.

¹⁵¹ *Boughton*, *Why White, Not Keynes?*, 9.

¹⁵² *Boughton*, *Journal of the History of Economic Thought* 26 (Nr. 2, 2004), 179 (186) mit Verweis auf *White*, United Kingdom.

¹⁵³ *Boughton*, *American in the Shadows*, 9 zitiert ein Memo von *White* an *George Haas*.

¹⁵⁴ *White*, *The American Economic Review* 33 (Nr. 1, Teil 2, 1943), 382 (387).

¹⁵⁵ *Boughton*, *Why White, Not Keynes*, 11.

¹⁵⁶ *Ibid.*, 11.

¹⁵⁷ *Bordo/Schwartz*, *Exchange Stabilization Fund*, 10.

¹⁵⁸ *Ibid.*, 10 f.

auf diese hatten.¹⁵⁹ Sein Fazit war, dass ungefilterte Kapitalflüsse auch negative Effekte haben können und sprach sich daher für intelligente Kontrollen aus.¹⁶⁰ Dies bedeutete für ihn nicht, Kapitalflüsse zu stoppen, sondern sie in die richtige Richtung zu bewegen, zu kanalisieren.

Generell sah er drei Möglichkeiten, die Zahlungsbilanz eines Landes zu stärken und wieder in ein Gleichgewicht zu bringen: Währungsabwertung, Importkontrollen und Kapitalkontrollen. Von den drei Möglichkeiten seien Kapitalverkehrskontrollen aber „the best of the bad choices“.¹⁶¹

Diese Ansicht übertrug er auf seinen Vorschlag für einen internationalen Stabilisierungsfonds. Zwar wollte *White* erreichen, dass alle Kontrollen und Restriktionen für Devisentransaktionen ein Jahr nach Beitritt zum Stabilisierungsfonds abgeschafft wurden.¹⁶² Als grundlegende Voraussetzung war es seiner Ansicht nach notwendig, dass sich die Mitgliedstaaten „trading in an open, free and legal market“ verscriben.¹⁶³ Jedoch sah auch er, dass unter bestimmten Umständen keine anderen Möglichkeiten bestanden, Probleme der Zahlungsbilanz zu lösen als durch die drei oben genannten. Dann sollten diskriminierungsfrei angewandte Kapitalverkehrskontrollen das Mittel der Wahl sein.

Sein Verhältnis zu Kapitalverkehrskontrollen war daher immer zwiegespalten.¹⁶⁴ In normalen Zeiten seien sie gänzlich unnötig, es sollten jedoch für den Fall, dass sie gebraucht würden, legislative Maßnahmen und Vorbereitungen getroffen werden, um sie im Fall der Fälle schnellstmöglich in Kraft zu setzen, regulierend einzugreifen und so spekulativer Kapitalflucht entgegenzuwirken sowie die Reserven des Landes zu schützen.¹⁶⁵ Als ein Beispiel für die Kontrollen, die *White* vorschwebten, ist sein Vorschlag, die erheblichen Zuflüsse an Kapital in die USA durch eine Einlagepflicht bei der Zentralbank einzudämmen und dies mit einer Abgabe auf den Wertpapiertransfer mit Ausländern zu koppeln, um so auch eine Umgehung zu vermeiden, zu nennen.¹⁶⁶

Der *White* Plan sah im Falle spekulativer Kapitalflucht, die die Umsetzung von nationalen politischen Maßnahmen gefährdete, auch vor, dass Mitgliedstaaten um internationale Zusammenarbeit bei der Durchsetzung von Kontrollen ersuchen konnten.¹⁶⁷ In Zeiten erheblichen Kapitalabflusses auf Grund von Spekulationen gegen ein Land, die auf unbeliebten, aber notwendigen Anpassungen beruhten, sei der Grundsatz, dass sich Kapital von selbst optimal bewege, außer Kraft gesetzt.¹⁶⁸

Er wandte sich aber ausdrücklich gegen Devisenkontrollen aller Art und insbesondere die Praxis der blockierten Konten. Diese sollten nach dem Krieg schnellst-

¹⁵⁹ *White*, French international accounts, 269.

¹⁶⁰ *Ibid.*, 311 f.; *Boughton*, Why White, Not Keynes?, 9.

¹⁶¹ *Boughton*, Why White, Not Keynes?, 15.

¹⁶² *1942 White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 63.

¹⁶³ *Ibid.*, 63.

¹⁶⁴ *Boughton*, Journal of the History of Economic Thought 26 (Nr. 2, 2004), 179 (185).

¹⁶⁵ *Ibid.*, 185 mit Verweis auf: *White*, Selection of a Monetary Standard, Kapitel 17.

¹⁶⁶ *Boughton*, Why White, Not Keynes?, 9; Journal of the History of Economic Thought 26 (Nr. 2, 2004) 179 (185) mit Verweis auf: *White*, Increase in Reserves.

¹⁶⁷ *1942 White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 66 f.

¹⁶⁸ *Ibid.*, 66.

möglich abgeschafft werden.¹⁶⁹ Allerdings sah er auch, dass es gerade für Großbritannien schwierig wäre, diesen Schritt kurz nach Ende des Krieges zu gehen; die Summe des blockierten Pfund Sterling sei einfach zu groß.¹⁷⁰ Daher sollte der Stabilisierungsfonds unterstützend mitwirken und die Auflösung der blockierten Konten Regeln unterworfen werden, die die Zahlungsbilanz des Landes nicht zu sehr aus dem Gleichgewicht brachten.¹⁷¹

Für *White* waren Kapitalverkehrskontrollen somit ein notwendiges Übel in der Nachkriegszeit. Sein Ziel war es, grundsätzlich freien Waren- und Kapitalverkehr zu erreichen.¹⁷² Nur in außergewöhnlichen Umständen, die nach dem Krieg jedoch erst einmal die Regel sein würden, sollte etwas anderes gelten. Das Augenmerk in seinem Stabilisierungsfonds lag daher auf der Entwicklung und Ausgestaltung der Kontrollen. Sie sollten so gestaltet werden, dass sie das Erreichen weltweiten nachhaltigen Wohlstands unterstützten¹⁷³ und daher nur angewandt werden, wenn sie durch die ökonomische Situation gerechtfertigt waren und nur so weit reichen, dass sie einen Beitrag zum allgemeinen Wohlstand leisteten.¹⁷⁴ Daher sollte der Stabilisierungsfonds die Mitgliedstaaten unterstützen, die unterschiedlichen Interessen sowie kurz- und langfristige Konzepte auszugleichen und passende Kontrollmechanismen für die jeweilige Situation zu entwickeln.¹⁷⁵ Kapitalverkehrskontrollen sollten allerdings in keinem Fall ein permanenter Bestandteil des Finanz- und Währungssystems der Nachkriegszeit werden.

D. Das fertige IWF-Übereinkommen

Vergleicht man die Pläne der beiden Wissenschaftler, fällt vor allem die unterschiedliche Herangehensweise an Kapitalverkehrskontrollen auf. *Keynes* wollte, dass sie ein fester und ausgenutzter Bestandteil der Nachkriegsordnung werden und den Staaten helfen sollten, das monetäre Chaos der Zwischenkriegszeit zu umgehen. Gleichzeitig stellten sie die Lösung der von *Keynes* favorisierten Wahl zu Gunsten einer autonomen Geldpolitik unter festen Wechselkursen innerhalb der unmöglichen Dreieckigkeit dar.¹⁷⁶

White sah Kapitalverkehrskontrollen dagegen nur als notwendiges Übel an, die es nur in Zeiten von Stress und/oder Ungleichgewichten zu nutzen galt. Er war und blieb Vertreter freien Handels.

Interessant ist jedoch, dass *Keynes* Interpretation von *Whites* Formulierung erheblich über seine eigene Vorstellung von Kapitalverkehrskontrollen hinausging. *Keynes* interpretierte eine Stelle im *White* Plan so, dass jede grenzüberschreitende Transaktion

¹⁶⁹ *Ibid.*, 55; *White*, *The American Economic Review* 33 (Nr. 1, Teil 2, 1943), 382 (384).

¹⁷⁰ *1942 White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), *International Monetary Fund*, Bd. III, 54 f.

¹⁷¹ *Ibid.*, 55 ff.

¹⁷² *Mikesell*, *Essays in International Finance* (Nr. 192, 1994), 57.

¹⁷³ *1942 White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), *International Monetary Fund*, Bd. III, 64.

¹⁷⁴ *Ibid.*, 64.

¹⁷⁵ *Ibid.*, 64.

¹⁷⁶ Siehe oben, Fußnote 114 und dazu gehöriger Text.

erfasst werden müsste und so doch erhebliche Einschränkungen bestünden. *White* hatte in seinem Plan formuliert, dass Staaten nur dann Kredite in einer Fremdwährung erhalten sollten, wenn sie dazu genutzt würden, eine nachteilige Zahlungsbilanz mit dem betreffenden Staat auszugleichen.¹⁷⁷ Aus dieser Formulierung folgerte *Keynes*, dass umfassende Kapitalverkehrskontrollen nötig seien, um diese Voraussetzung zu überprüfen.¹⁷⁸ Er folgerte weiterhin, dass es nach dieser Formulierung nur wenigen Staaten überhaupt möglich werden würde, die Ressourcen des Fonds zu nutzen und dass diese Staaten dann ein umfangreiches System der Kapitalverkehrskontrolle haben müssten.¹⁷⁹

Keynes selber war zwar davon überzeugt, dass für eine effektive Kontrolle *pro forma* alle Transaktionen überprüft werden müssten, um festzustellen, ob sie die Kapitalbilanz oder die Leistungsbilanz – für Transaktionen im Rahmen der letzteren sollte eine Freistellung gelten¹⁸⁰ – betrafen. Allerdings sollten diese nicht je Staat statistisch erfasst werden und er wollte auch kein Mitgliedstaat des IWF verpflichten, Kontrollen einzuführen. Dieses täte nach Ansicht *Keynes* jedoch der *White* Plan durch die engen Voraussetzungen der Kreditvergabe.

Whites Formulierung ist aber auch im Kontext der Zwischenkriegszeit und des zweiten Weltkrieges zu verstehen. Die USA hatten in dieser Zeit Großbritannien als führende Handelsmacht abgelöst und standen in den Verhandlungen vor der Aufgabe, diese neue Rolle auszufüllen. *White* war bewusst, dass die USA im neuen IWF eine Schlüsselrolle und vor allem die Rolle des größten Kreditgebers einnehmen würden. Um diese Verpflichtung möglichst gering zu halten, sah er zum einen vor, dass der Stabilisierungsfonds nur eine geringe Größe haben sollte und zum anderen formulierte er die Kreditvoraussetzungen sehr eng. Er fürchtete anderenfalls um die notwendige Zustimmung des amerikanischen Kongresses.¹⁸¹ Allerdings ging er in seiner Vorstellung der statistischen Erhebungen sehr weit. Er war der Überzeugung, dass der Fonds nur dann effektiv und vernünftig arbeiten könne, wenn er umfangreiche Informationen zu Zahlungsbilanzen und Umfang der internationalen Transaktionen hätte.¹⁸² Jedoch ging er davon aus, dass diese Daten nicht aus zusätzlichen Kontrollen hervorgehen sollen, sondern aus den bereits vielfach bestehenden.¹⁸³ Der Abschnitt im *White* Plan endet daher auch mit der Formulierung, dass diese Bedingung allein nicht ausreichend sei, „to protect the strong assets of the Fund“.¹⁸⁴ Zuallererst sollte der Fonds daher erhebliche Kompetenzen in der Kreditvergabe haben, nicht aber die Staaten direkt verpflichten, umfassende Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. Diese blieben lediglich „the best of the bad choices“.

Allerdings wurde auch in den Verhandlungen deutlich, dass ein gewisser Umfang an Kontrollen unter Umständen notwendig werden kann. Das Joint Statement der

¹⁷⁷ 1942 *White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 49.

¹⁷⁸ *Keynes*, Collected Writings XXV, 325.

¹⁷⁹ *Ibid.*, 326.

¹⁸⁰ *Ibid.*, 213.

¹⁸¹ Hierzu auch ein Brief von *White* an *Keynes* in: *Keynes*, Collected Writings XXV, 336.

¹⁸² 1942 *White Plan*, in: Horsefield (Hrsg.), International Monetary Fund, Bd. III, 50.

¹⁸³ *Ibid.*, 50.

¹⁸⁴ *Ibid.*, 50.

Amerikaner und Briten, welches die Grundlage der Verhandlungen in Bretton Woods wurde, sah letztendlich vor, dass ein Mitgliedstaat „may not use the Fund’s resources to meet a large or sustained outflow of capital [...]“.¹⁸⁵ Dies legte nach *Keynes* Meinung zumindest nahe, dass wenigstens Kapitalabflüsse kontrolliert würden, anderenfalls könne diese Eingrenzung nicht überprüft werden.¹⁸⁶ Weiterhin wertete er diese Formulierung schlussendlich als klares Indiz pro Kapitalverkehrskontrollen und stellte an gleicher Stelle fest, dass die Verpflichtungen, freie Konvertibilität der Währungen sicher zu stellen, nur die Leistungsbilanz, nicht aber die Kapitalbilanz betrafen.¹⁸⁷ Insofern bestand eine erhebliche Diskrepanz zwischen der Leistungs- und der Kapitalbilanz. Während erstere nach Art. V (2) und Art. IX (3) des Joint Statements frei von Kontrollen und Restriktionen sein sollte, wurden den Mitgliedstaaten des IWF ausdrücklich das Recht zugesprochen, Transaktionen der Kapitalbilanz nicht nur zu überwachen, sondern auch zu regulieren. Diese Unterscheidung setzte sich letztendlich auch im IWFÜ fort.

In der späteren Formulierung im IWFÜ, dass Mitgliedstaaten „[...] may exercise such controls as are necessary to regulate international capital movements [...]“, ist nicht ablesbar, welche der beiden Interpretationen, permanenter Bestandteil oder notwendiges Übel, sich letztendlich durchgesetzt hat. Generell lag die endgültige Formulierung des IWFÜ sehr viel näher an den Vorstellungen der Amerikaner. Dies begründete sich vor allem auf der Machtposition, die die Amerikaner schon während des zweiten Weltkrieges einnahmen und nach dem zweiten Weltkrieg innehaben sollten. *White* konnte sich somit in vielen Punkten, insbesondere der Rolle des Fonds in der (restriktiven) Kreditvergabe und seiner geringen Größe, durchsetzen. Speziell ist hervorzuheben, dass der IWF nicht die von *Keynes* anvisierte Rolle des „lender-of-last-resort“ einnahm.

In Bezug auf Kapitalverkehrskontrollen lässt der Text des IWF jedoch keine direkten Rückschlüsse zu. Sowohl *Keynes* als auch *Whites* Ansicht lassen sich in die Formulierung denken, letztendlich lag die grundlegende Ansicht, dass Kontrollen möglich sein sollen, auch nicht soweit auseinander. Nur die Herangehensweise war eine andere. Darüber sagt der Text des IWFÜ jedoch nichts aus. Die Geschichte hat gezeigt, dass in der ersten Zeit nach dem Krieg Kapitalverkehrskontrollen eine erhebliche Bedeutung hatten. In den ersten 15-20 Jahren nach Ende des zweiten Weltkrieges nutzen viele Staaten die Möglichkeit, die Kapitalverkehrskontrollen aus Kriegszeiten aufrecht zu erhalten oder neue einzuführen. Das Wissen um das Chaos der Zwischenkriegszeit war noch bestens in den Köpfen vorhanden und Kontrollen wurden zu Gunsten von Stabilität in den Finanzmärkten beibehalten.¹⁸⁸ In dieser Zeit überwog demnach die *keynesianische* Sicht, dass Kontrollen ein permanenter Bestandteil des Währungssystems sein sollten.

Ende der 1950er Jahre wandelte sich dieses Bild, das Bretton Woods System wurde zunehmend in Frage gestellt. Insbesondere die Diskrepanz zwischen Leistungs- und

¹⁸⁵ Abgedruckt in *Keynes, Collected Writings* XXV, 474 ff.

¹⁸⁶ *Keynes, Collected Writings* XXV, 439 f.

¹⁸⁷ *Ibid.*, 439.

¹⁸⁸ *Shafer* in: Edwards (Hrsg.), *Capital Controls*, 119 (122 f.).

Kapitalbilanz wurde angezweifelt.¹⁸⁹ Bereits der EWG-Vertrag sah 1957 die schrittweise Beseitigung von Beschränkungen der Kapitalbilanz zwischen den Mitgliedstaaten in Art. 67 ff. EWGV vor.¹⁹⁰ Als die OECD 1961 gegründet wurde, begannen weitere Bemühungen, auch Kapitaltransaktionen zu liberalisieren. Art. 2 des OECD-Übereinkommens verpflichtete die Mitgliedstaaten, "to reduce or abolish obstacles to the exchange of goods and services and current payments and maintain the liberalization of capital movements".¹⁹¹

Zunehmend wurde auch die Ineffektivität der Kapitalverkehrskontrollen ersichtlich. Kapitalströme weltweit nahmen zu und Kontrollen wurden zunehmend schwieriger und löchriger.¹⁹² Durch die fortschreitende Integration der Finanzmärkte verlor das Bretton Woods System weiter an Stabilität, die Lösung des Trilemmas zu Gunsten autonomer Geldpolitik und fester Wechselkurse verlor an Boden.¹⁹³ Eine neue Lösung musste gefunden werden. Mit dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems 1971-1973 entschieden sich einige Staaten daher dafür, ihre Wechselkurse frei schwanken zu lassen und auf diesem Wege geldpolitische Autonomie zu behalten, andere behielten feste Wechselkurse, gaben aber im Gegenzug die Möglichkeit auf, autonom zu handeln; andere Staaten wiederum behielten Kapitalverkehrskontrollen bei und als vierte Möglichkeit boten sich Systeme dazwischen an.¹⁹⁴ Es gab nunmehr nicht mehr „das“ Finanzsystem.

Zu beobachten war jedoch, dass die Liberalisierung der Finanzmärkte voranschritt und die ersten Länder, die USA, Deutschland und die Schweiz, Kontrollen abschafften oder erheblich reduzierten.¹⁹⁵ Trotzdem wurden sie weltweit immer wieder genutzt, um Krisen zu begegnen und das eigene Land vor externen Schocks zu bewahren oder zumindest die Auswirkungen zu minimieren.¹⁹⁶ Die Interpretation verschob sich somit in Richtung von *White*. Kapitalverkehrskontrollen wurden vorwiegend nur in Zeiten wirtschaftlichen Stresses genutzt, um zu versuchen, die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht zu halten oder dorthin zurückzubringen.

Die nächsten Jahrzehnte sahen den Vormarsch der Liberalisierung, die meisten Staaten der westlichen Welt reduzierten ihre Kontrollen oder schufen sie gänzlich ab.¹⁹⁷ Als 1978 das IWFÜ geändert und in Art. IV IWFÜ festgeschrieben wurde, dass auch der freie Austausch von Kapital zwischen den Mitgliedstaaten Ziel des internationalen Währungssystems ist, wurde diese Entwicklung auch vertraglich festgehalten.¹⁹⁸ Allerdings besteht bis heute das Recht der Mitgliedstaaten des IWF, nach

¹⁸⁹ *Ibid.*, 123.

¹⁹⁰ Dies war zunächst nur eine unverbindliche Verpflichtung. Erst mit dem Inkrafttreten der Kapitalverkehrsrichtlinie, RL 88/361/EWG, Abl. EG Nr. L 178/5, am 1. Juli 1990 wurde der freie Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten garantiert.

¹⁹¹ Hierzu *Shafer* in: Edwards (Hrsg.), *Capital Controls*, 119 (122 ff.).

¹⁹² Als bestes Beispiel galt der wachsende Eurodollar-Markt in London, hierzu *Shafer* in: Edwards (Hrsg.), *Capital Controls*, 119 (124 f.).

¹⁹³ *Feenstra/Taylor*, *International Economics*, 805.

¹⁹⁴ *Ibid.*, 806.

¹⁹⁵ *Shafer* in: Edwards (Hrsg.), *Capital Controls*, 119 (131).

¹⁹⁶ *Ibid.*, 131.

¹⁹⁷ *Ibid.*, 133 ff.

¹⁹⁸ *IWF*, *Cross Border Capital Flows*, 18.

Art. VI IWFÜ Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. Auf eine Änderung dieser Vorschrift konnte man sich auch auf dem Höhepunkt der Liberalisierungswelle 1990 nicht einigen.¹⁹⁹

Im Zuge der Asienkrise der späten 1990er Jahre wurde diese Möglichkeit auch weitreichend genutzt, viele asiatische Staaten führten nach der Liberalisierung ihrer Kapitalmärkte wieder Kontrollen ein, um die Folgen der Finanzkrise einzudämmen. Insbesondere im Fall von Malaysia erwiesen sich die Kontrollen wohl auch als effektiv.²⁰⁰

Ein Umdenken begann jedoch erst mit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, die 2007 begann, und mit der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen in einigen Ländern.²⁰¹ Wie eingangs erwähnt, sollen Kapitalverkehrskontrollen oder wie der IWF sie nennt, Maßnahmen zur Steuerung der Kapitalströme, nun in einem offiziellen Rahmen durch den IWF untersucht werden.

Die neuen Richtlinien des IWF sehen vor, dass Kapitalverkehrskontrollen dann eine Möglichkeit sind, wenn alle anderen makroökonomischen Möglichkeiten, wie Anpassung des Wechselkurses oder eine Änderung der Geldpolitik, ausgeschöpft sind und auch sonstige mögliche Vorsichtsmaßnahmen ergriffen worden sind.²⁰² Der heutige IWF sieht also nicht wie *Harry Dexter White* vor vielen Jahrzehnten Kapitalverkehrskontrollen als „the best of the bad choices“ und nicht wie *John Maynard Keynes* als „permanent feature of the post-war system“, sondern als letzte Möglichkeit Kapitalströme positiv zu beeinflussen und die Zahlungsbilanz eines Landes wieder in ein Gleichgewicht zu bringen. Gemein ist allen drei Ansichten, dass Kapitalverkehrskontrollen ein mögliches makroökonomisches Regelungsinstrument darstellen. Allerdings gilt dies in der heutigen Version vor allem für Kapitalzuflüsse, nicht jedoch wie zu Zeiten Bretton Woods für Kapitalzu- und -abflüsse.

In jedem Fall bietet das IWFÜ auch heute noch den Mitgliedstaaten umfangreiche Möglichkeiten, Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. Dies ist ganz im Sinne *keynesianischer* Theorie. In der Praxis wurden sie jedoch in den letzten Jahrzehnten vorwiegend in Zeiten von Krisen genutzt. Dies wiederum entspricht der Vorstellung *Whites*. Wie sich die erneute Wende des IWF vom Mantra der guten Kapitalströme hin zur Möglichkeit von Kontrollen in der Praxis darstellen wird, bleibt in den nächsten Jahren abzuwarten.

¹⁹⁹ *Ibid.*, 19.

²⁰⁰ Allerdings galt dies vorwiegend für Kontrollen, die Kapitalabflüsse beschränkten. Hierzu ausführlich *Kawai/Takagi*, Rethinking Capital Controls.

²⁰¹ Hierzu *IWF*, Recent Experience, 37 ff.

²⁰² *Ostry/Ghosh/Habermeier et al.*, What Tools to Use?, 29.

SCHRIFTTUM

- Anderson*, Sarah, Policy Handcuffs in the Financial Crisis: How US. Trade and Investment Policies Limit Government Power to Control Capital Flows, Institute for Policy Studies 2009, im Internet abrufbar unter: <http://www.ips-dc.org/reports/policy_handcuffs_in_the_financial_crisis> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- Bordo*, Michael D./*Schwartz*, Anna J., From the Exchange Stabilization Fund to the International Monetary Fund, NBER Working Paper 8100, Cambridge 2001, im Internet abrufbar unter: <<http://www.nber.org/papers/w8100.pdf>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- Boughton*, James M., American in the Shadows: Harry Dexter White and the Design of the International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/06/6, Washington 2006, im Internet abrufbar unter: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0606.pdf>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System, IMF Working Paper WP/02/52, Washington 2002, im Internet abrufbar unter: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
 - New Light on Harry Dexter White, Journal of the History of Economic Thought 26 (Nr. 2, 2004), 179-195.
- Brown*, William Adams Jr., The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934, Band I, New York 1940.
- The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934, Band II, New York 1940.
- Capie*, Forrest, Capital Controls: A 'Cure' Worse than the Problem?, London 2002.
- Clarke*, Stephen V.O., The Reconstruction of the International Monetary System: The Attempts of 1922 and 1933, Princeton studies in international finance, Nr.33, Princeton 1973.
- Cohen*, Benjamin J., Monetary governance and capital mobility in historical perspective, in: Grote, Rainer/Marauhn, Thilo (Hrsg.), The Regulation of international Financial Markets – Perspectives for Reform, Cambridge 2006, 27-55.
- Cooper*, Richard N., The gold standard: historical facts and future prospects, Brookings Papers on Economic Activity, Band I, 1982, 1-45, in Auszügen abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 251-271.
- De Vries*, Margaret Garritsen, Exchange Restrictions: The Setting, in: Horsefield, Keith J. (Hrsg.), International Monetary Fund 1945-1965, Twenty Years of International Monetary Cooperation, Band II: Analysis, Washington 1969, 217-228.
- Eichengreen*, Barry, Vom Goldstandard zum Euro: Die Geschichte des internationalen Währungssystems, Princeton (Berlin) 1996 (2000).
- International policy coordination in historical perspective: a view from the interwar years, in: Buitter, Willem H./Marston, Richard C. (Hrsg.), International Economic Policy Coordination, Cambridge 1986, 139-178, abgedruckt in: Thomas, Mark (Hrsg.), The Disintegration of the World Economy Between the World Wars, Band I, Cheltenham 1996, 494-533.
- Feenstra*, Robert C./*Taylor*, Alan M., International Economics, New York 2008.

- Ford*, A.G., Notes on the working of the gold standard before 1914, Oxford Economic Papers, Februar 1960, 52-76, abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 141-166.
- Gilbert*, Milton, The gold-dollar system: conditions of equilibrium and the price of gold, Essays in International Finance, Nr. 70, Princeton 1968, 1-47, in Auszügen abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 229-250.
- Hodson*, H.V., Tariffs and Exchange Control: the Struggle to Escape, in: Toynbee, Arnold J. (Hrsg.), Survey of International Affairs, 1933, Oxford 1934, 3-40, abgedruckt in: Thomas, Mark (Hrsg.), The Disintegration of the World Economy Between the World Wars, Band II, Cheltenham 1996, 191-228.
- Horsefield*, J. Keith, The International Monetary Fund 1945-1965, Twenty Years of International Monetary Cooperation, Band I: Chronicle, Washington 1969.
- The International Monetary Fund 1945-1965, Twenty Years of International Monetary Cooperation, Band III: Documents, Washington 1969.
- Hume*, David, On the balance of trade, Essays, Moral, Political and Literary, Band I, London 1898, 330-345, in Auszügen abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 39-48.
- IWF*, Recent Experience in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework, im Internet abrufbar unter: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows, im Internet abrufbar unter: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/111510.pdf>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- James*, Harold, Financial flows across frontiers during the interwar depression, Economic History Review, XLV (Band 3), August, 594-613, abgedruckt in: Thomas, Mark (Hrsg.), The Disintegration of the World Economy Between the World Wars, Band II, Cheltenham 1996, 158-177.
- Kawai*, Masahiro/*Takagi*, Shinji, Rethinking Capital Controls: The Malaysian Experience, PRI Discussion Paper Series, No. 03 A-05, im Internet abrufbar unter: <http://www.mof.go.jp/pri/research/discussion_paper/ron056.pdf> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- Keynes*, John Maynard, The Collected Writings, Band XXV: Activities 1940-1944, Shaping the Post-War World: The Clearing Union, hrsg. von Moggridge, Donald, Cambridge, 1980.
- The Collected Writings, Band XXVI: Activities 1941-1946, Shaping the Post-War World: Bretton Woods and Reparations, hrsg. von Moggridge, Donald, Cambridge, 1980.
 - The Future of the world oder The end of the gold standard, in: Keynes, John Maynard, Collected Writings, Band IX: Essays in Persuasion, hrsg. von Johnson, Elizabeth/Moggridge, Donald, London 1972, 245-249.
 - The General Theory of Employment, Interest, and Money, London 1936.
 - The end of laissez-faire, in: Keynes, John Maynard, Collected Writings, Band IX: Essays in Persuasion, hrsg. von Johnson, Elizabeth/Moggridge, Donald, London 1972, 272-294.
 - Vom Gelde, 3. Auflage (unveränderter Nachdruck der 1. Auflage), Berlin 1983.

- Poverty in Plenty: is the economic system self-adjusting?, in: Keynes, John Maynard, Collected Writings, Band XIII: The general theory and after, Part 1, Preparation, hrsg. von Moggridge, Donald, London 1989, 485-492.
 - Am I a Liberal, in: Keynes, John Maynard, Collected Writings, Band IX: Essays in Persuasion, hrsg. von Johnson, Elizabeth/Moggridge, Donald, London 1972, 295-306.
 - The great slump of 1930, in: Keynes, John Maynard, Collected Writings, Band IX: Essays in Persuasion, hrsg. von Johnson, Elizabeth/Moggridge, Donald, London 1972, 126-134.
 - The Economic Consequences of Mr. Churchill, in: Keynes, John Maynard, Collected Writings, Band IX: Essays in Persuasion, hrsg. von Johnson, Elizabeth/Moggridge, Donald, London 1972, 207-230.
 - Krieg und Frieden – Die ökonomischen Folgen des Friedensvertrages, Herausgegeben und mit einer Einleitung von Dorothea Hauser, 4. Auflage, Berlin 2006.
- Kirshner*, Jonathan, Keynes, capital mobility and the crisis of embedded liberalism, in: Review of International Political Economy 6 (Nr. 3, 1999), 313-337.
- Krugman*, Paul R./*Obstfeld*, Maurice/*Melitz*, Marc J., International Economics, Theory and Policy, 9. Auflage, Essex 2011.
- McCloskey*, Donald N./*Zecher*, J. Richard, How the gold standard worked, 1880-1913, in: Frenkel, Jacob A./Johnson, Harry G. (Hrsg.), The Monetary Approach to the Balance of Payments, London 1976, 184-208, in Auszügen abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 63-80.
- Mikesell*, Raymond F., The Bretton Woods Debates: A Memoir, Essays in International Finance (No. 192, 1994).
- Milward*, Alan S., The Reichsmark Bloc and the International Economy, in: Hirschfeld, Gerhard/Kettenacker, Lothar (Hrsg.), Der 'Führerstaat': Mythos und Realität, Stuttgart 1981, 377-411, abgedruckt in: Thomas, Mark (Hrsg.), The Disintegration of the World Economy Between the World Wars, Band II, Cheltenham 1996, 371-405.
- Mosley*, Layna, Global Capital and National Governments, Cambridge 2003.
- Noy*, Ilan/*Rajan*, Ramkishen S., in: Reinert, Kenneth A./Rajan, Ramkishen S. (Hrsg.), The Princeton Encyclopedia of the World Economy: Band I, A-H, Princeton 2009, 152-155.
- Nurkse*, Ragnar, The gold exchange standard, League of Nations (Hrsg.), International Currency Experience, Genf 1944, 27-46, in Auszügen abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 201-226.
- Obstfeld*, Maurice/*Taylor*, Alan M., The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run, in: Bordo, Michael D./Goldin, Claudia Dale/White, Eugene Nelson (Hrsg.), The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century, Chicago 1998, 353-402.
- Ostry*, Jonathan D./*Ghosh*, Atish R./*Habermeier*, Karl *et al.*, Managing Capital Inflows: What Tools to Use?, IMF Staff Discussion Note SDN/11/06, im Internet abrufbar unter: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>> (zuletzt besucht am 20. Februar 2012).
- Redmond*, John The Gold Standard Between the Wars, in: Broadberry, S.N./Crafts, N.F.R. (Hrsg.), Britain in the International Economy, Kapitel 13, Cambridge 1992, 346-368, abgedruckt in: Thomas, Mark (Hrsg.), The Disintegration of the World Economy Between the World Wars, Band I, Cheltenham 1996, 294-319.
- Rees*, David, Harry Dexter White: A Study in Paradox, London 1974.

- Scammell*, W.M., The working of the gold standard, Yorkshire Bulletin of Economic and Social Research, Mai 1965, 32-45, abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 103-120.
- Shafer*, Jeffrey R., Experience with Controls on International Capital Movements in OECD Countries: Solution or Problem for Monetary Policy?, in: Edwards, Sebastian (Hrsg.), Capital Controls, Exchange Rates, and Monetary Policy in the World Economy, Cambridge 1995, 119-156.
- Skidelski*, Robert, John Maynard Keynes, Band I: Hopes betrayed, 1883-1920, London 1992.
- John Maynard Keynes, Band II: The economist as saviour, 1920-1937, London 1995.
 - John Maynard Keynes, Band III: Fighting for Britain, 1937-1946, London 2000.
- Triffin*, Robert, The myth and realities of the so-called gold standard, Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow, Kapitel 1, New York 1964, abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 121-140.
- United Nations*, Capital Movements 1919-1928, Capital Movements 1928-1931 (the Transitional Period), Capital Movements after the Financial Crisis 1932-1939, in: United Nations (Hrsg.), International Capital Movements during the Inter-War Period, New York 1949, 9-52, abgedruckt in: Thomas, Mark (Hrsg.), The Disintegration of the World Economy Between the World Wars, Band I, Cheltenham 1996, 208-251.
- Whale*, P.B., The working of the prewar gold standard, *Economica*, Februar 1937, 18-32, abgedruckt in: Eichengreen, Barry (Hrsg.), The Gold Standard in Theory and History, New York 1985, 49-62.
- White*, Harry Dexter, Postwar Currency Stabilization, *The American Economic Review*, 33 (Nr.1, Teil 2, Supplement, Papers and Proceedings of the Fifty-fifth Annual meeting of the American Economic Association, 1943,) 382-387.
- The French international accounts 1880-1913, Cambridge 1933.

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht

(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368 (print)
ISSN 1868-1778 (elektr.)

Bislang erschienene Hefte

- Heft 1 Wiebe-Katrin Boie, Der Handel mit Emissionsrechten in der EG/EU – Neue Rechtssetzungsinitiative der EG-Kommission, März 2002, ISBN 3-86010-639-2
- Heft 2 Susanne Rudisch, Die institutionelle Struktur der Welthandelsorganisation (WTO): Reformüberlegungen, April 2002, ISBN 3-86010-646-5
- Heft 3 Jost Delbrück, Das Staatsbild im Zeitalter wirtschaftsrechtlicher Globalisierung, Juli 2002, ISBN 3-86010-654-6
- Heft 4 Christian Tietje, Die historische Entwicklung der rechtlichen Disziplinierung technischer Handelshemmnisse im GATT 1947 und in der WTO-Rechtsordnung, August 2002, ISBN 3-86010-655-4
- Heft 5 Ludwig Gramlich, Das französische Asbestverbot vor der WTO, August 2002, ISBN 3-86010-653-8
- Heft 6 Sebastian Wolf, Regulative Maßnahmen zum Schutz vor gentechnisch veränderten Organismen und Welthandelsrecht, September 2002, ISBN 3-86010-658-9
- Heft 7 Bernhard Kluttig/Karsten Nowrot, Der „Bipartisan Trade Promotion Authority Act of 2002“ – Implikationen für die Doha-Runde der WTO, September 2002, ISBN 3-86010-659-7
- Heft 8 Karsten Nowrot, Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz von Internet-Domains, Oktober 2002, ISBN 3-86010-664-3
- Heft 9 Martin Winkler, Der Treibhausgas-Emissionsrechtehandel im Umweltvölkerrecht, November 2002, ISBN 3-86010-665-1
- Heft 10 Christian Tietje, Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten, Januar 2003, ISBN 3-86010-671-6
- Heft 11 Gerhard Kraft/Manfred Jäger/Anja Dreiling, Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen im Spiegel rechtspolitischer Diskussion und ökonomischer Sinnhaftigkeit, Februar 2003, ISBN 3-86010-647-0
- Heft 12 Bernhard Kluttig, Welthandelsrecht und Umweltschutz – Kohärenz statt Konkurrenz, März 2003, ISBN 3-86010-680-5
- Heft 13 Gerhard Kraft, Das Corporate Governance-Leitbild des deutschen Unternehmenssteuerrechts: Bestandsaufnahme – Kritik – Reformbedarf, April 2003, ISBN 3-86010-682-1

- Heft 14 Karsten Nowrot/Yvonne Wardin, Liberalisierung der Wasserversorgung in der WTO-Rechtsordnung – Die Verwirklichung des Menschenrechts auf Wasser als Aufgabe einer transnationalen Verantwortungsgemeinschaft, Juni 2003, ISBN 3-86010-686-4
- Heft 15 Alexander Böhmer/Guido Glania, The Doha Development Round: Reintegrating Business Interests into the Agenda – WTO Negotiations from a German Industry Perspective, Juni 2003, ISBN 3-86010-687-2
- Heft 16 Dieter Schneider, „Freimütige, lustige und ernsthafte, jedoch vernunft- und gesetzmäßige Gedanken“ (Thomasius) über die Entwicklung der Lehre vom gerechten Preis und fair value, Juli 2003, ISBN 3-86010-696-1
- Heft 17 Andy Ruzik, Die Anwendung von Europarecht durch Schiedsgerichte, August 2003, ISBN 3-86010-697-X
- Heft 18 Michael Slonina, Gesundheitsschutz contra geistiges Eigentum? Aktuelle Probleme des TRIPS-Übereinkommens, August 2003, ISBN 3-86010-698-8
- Heft 19 Lorenz Schomerus, Die Uruguay-Runde: Erfahrungen eines Chef-Unterhändlers, September 2003, ISBN 3-86010-704-6
- Heft 20 Michael Slonina, Durchbruch im Spannungsverhältnis TRIPS and Health: Die WTO-Entscheidung zu Exporten unter Zwangslizenzen, September 2003, ISBN 3-86010-705-4
- Heft 21 Karsten Nowrot, Die UN-Norms on the Responsibility of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights – Gelungener Beitrag zur transnationalen Rechtsverwirklichung oder das Ende des Global Compact?, September 2003, ISBN 3-86010-706-2
- Heft 22 Gerhard Kraft/Ronald Krengel, Economic Analysis of Tax Law – Current and Past Research Investigated from a German Tax Perspective, Oktober 2003, ISBN 3-86010-715-1
- Heft 23 Ingeborg Fogt Bergby, Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Streitbeilegungsrecht nach dem Energiechartavertrag aus norwegischer Perspektive, November 2003, ISBN 3-86010-719-4
- Heft 24 Lilian Habermann/Holger Pietzsch, Individualrechtsschutz im EG-Antidumpingrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, Februar 2004, ISBN 3-86010-722-4
- Heft 25 Matthias Hornberg, Corporate Governance: The Combined Code 1998 as a Standard for Directors' Duties, März 2004, ISBN 3-86010-724-0
- Heft 26 Christian Tietje, Current Developments under the WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures as an Example for the Functional Unity of Domestic and International Trade Law, März 2004, ISBN 3-86010-726-7
- Heft 27 Henning Jessen, Zollpräferenzen für Entwicklungsländer: WTO-rechtliche Anforderungen an Selektivität und Konditionalität – Die GSP-Entscheidung des WTO Panel und Appellate Body, Mai 2004, ISBN 3-86010-730-5

- Heft 28 Tillmann Rudolf Braun, Investment Protection under WTO Law – New Developments in the Aftermath of Cancún, Mai 2004, ISBN 3-86010-731-3
- Heft 29 Juliane Thieme, Latente Steuern – Der Einfluss internationaler Bilanzierungsvorschriften auf die Rechnungslegung in Deutschland, Juni 2004, ISBN 3-86010-733-X
- Heft 30 Bernhard Kluttig, Die Klagebefugnis Privater gegen EU-Rechtsakte in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes: Und die Hoffnung stirbt zuletzt..., September 2004, ISBN 3-86010-746-1
- Heft 31 Ulrich Immenga, Internationales Wettbewerbsrecht: Unilateralismus, Bilateralismus, Multilateralismus, Oktober 2004, ISBN 3-86010-748-8
- Heft 32 Horst G. Krenzler, Die Uruguay Runde aus Sicht der Europäischen Union, Oktober 2004, ISBN 3-86010-749-6
- Heft 33 Karsten Nowrot, Global Governance and International Law, November 2004, ISBN 3-86010-750-X
- Heft 34 Ulrich Beyer/Carsten Oehme/Friederike Karmrodt, Der Einfluss der Europäischen Grundrechtecharta auf die Verfahrensgarantien im Unionsrecht, November 2004, ISBN 3-86010-755-0
- Heft 35 Frank Rieger/Johannes Jester/ Michael Sturm, Das Europäische Kartellverfahren: Rechte und Stellung der Beteiligten nach Inkrafttreten der VO 1/03, Dezember 2004, ISBN 3-86010-764-X
- Heft 36 Kay Wissenbach, Systemwechsel im europäischen Kartellrecht: Dezentralisierte Rechtsanwendung in transnationalen Wettbewerbsbeziehungen durch die VO 1/03, Februar 2005, ISBN 3-86010-766-6
- Heft 37 Christian Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Februar 2005, ISBN 3-86010-770-4
- Heft 38 Matthias Bickel, Die Argentinien-Krise aus ökonomischer Sicht: Herausforderungen an Finanzsystem und Kapitalmarkt, März 2005, ISBN 3-86010-772-0
- Heft 39 Nicole Steinat, Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien, April 2005, ISBN 3-86010-774-7
- Heft 40 Karoline Robra, Welthandelsrechtliche Aspekte der internationalen Besteuerung aus europäischer Perspektive, Mai 2005, ISBN 3-86010-782-8
- Heft 41 Jan Bron, Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften in der EG, Juli 2005, ISBN 3-86010-791-7
- Heft 42 Christian Tietje/Sebastian Wolf, REACH Registration of Imported Substances – Compatibility with WTO Rules, July 2005, ISBN 3-86010-793-3
- Heft 43 Claudia Decker, The Tension between Political and Legal Interests in Trade Disputes: The Case of the TEP Steering Group, August 2005, ISBN 3-86010-796-8

- Heft 44 Christian Tietje (Hrsg.), Der Beitritt Russlands zur Welthandelsorganisation (WTO), August 2005, ISBN 3-86010-798-4
- Heft 45 Wang Heng, Analyzing the New Amendments of China's Foreign Trade Act and its Consequent Ramifications: Changes and Challenges, September 2005, ISBN 3-86010-802-6
- Heft 46 James Bacchus, Chains Across the Rhine, October 2005, ISBN 3-86010-803-4
- Heft 47 Karsten Nowrot, The New Governance Structure of the Global Compact – Transforming a “Learning Network” into a Federalized and Parliamentarized Transnational Regulatory Regime, November 2005, ISBN 3-86010-806-9
- Heft 48 Christian Tietje, Probleme der Liberalisierung des internationalen Dienstleistungshandels – Stärken und Schwächen des GATS, November 2005, ISBN 3-86010-808-5
- Heft 49 Katja Moritz/Marco Gesse, Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts auf deutsche Unternehmen, Dezember 2005, ISBN 3-86010-813-1
- Heft 50 Christian Tietje/Alan Brouder/Karsten Nowrot (eds.), Philip C. Jessup's *Transnational Law* Revisited – On the Occasion of the 50th Anniversary of its Publication, February 2006, ISBN 3-86010-825-5
- Heft 51 Susanne Probst, Transnationale Regulierung der Rechnungslegung – International Accounting Standards Committee Foundation und Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee, Februar 2006, ISBN 3-86010-826-3
- Heft 52 Kerstin Rummel, Verfahrensrechte im europäischen Arzneimittelzulassungsrecht, März 2006, ISBN 3-86010-828-X
- Heft 53 Marko Wohlfahrt, Gläubigerschutz bei EU-Auslandsgesellschaften, März 2006, ISBN (10) 3-86010-831-X, ISBN (13) 978-3-86010-831-4
- Heft 54 Nikolai Fichtner, The Rise and Fall of the Country of Origin Principle in the EU's Services Directive – Uncovering the Principle's Premises and Potential Implications –, April 2006, ISBN (10) 3-86010-834-4, ISBN (13) 978-3-86010-834-5
- Heft 55 Anne Reinhardt-Salcinovic, Informelle Strategien zur Korruptionsbekämpfung – Der Einfluss von Nichtregierungsorganisationen am Beispiel von Transparency International –, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-840-9, ISBN (13) 978-3-86010-840-6
- Heft 56 Marius Rochow, Die Maßnahmen von OECD und Europarat zur Bekämpfung der Bestechung, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-842-5, ISBN (13) 978-3-86010-842-0
- Heft 57 Christian J. Tams, An Appealing Option? The Debate about an ICSID Appellate Structure, Juni 2006, ISBN (10) 3-86010-843-3, ISBN (13) 978-3-86010-843-7
- Heft 58 Sandy Hamelmann, Internationale Jurisdiktionskonflikte und Vernetzungen transnationaler Rechtsregime – Die Entscheidungen des Panels und des Appellate Body der WTO in Sachen “Mexico – Tax Measures on Soft Drinks and Other Beverages” –, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-850-6, ISBN (13) 978-3-86010-850-5
- Heft 59 Torje Sunde, Möglichkeiten und Grenzen innerstaatlicher Regulierung nach Art. VI GATS, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-849-2, ISBN (13) 978-3-86010-849-9

- Heft 60 Kay Wissenbach, Schadenersatzklagen gegen Kartellmitglieder – Offene Fragen nach der 7. Novellierung des GWB, August 2006, ISBN (10) 3-86010-852-2, ISBN (13) 978-3-86010-852-9
- Heft 61 Sebastian Wolf, Welthandelsrechtliche Rahmenbedingungen für die Liberalisierung ausländischer Direktinvestitionen – Multilaterale Investitionsverhandlungen oder Rückbesinnung auf bestehende Investitionsregelungen im Rahmen der WTO?, September 2006, ISBN (10) 3-86010-860-3, ISBN (13) 978-3-86010-860-4
- Heft 62 Daniel Kirmse, Cross-Border Delisting – Der Börsenrückzug deutscher Aktiengesellschaften mit Zweitnotierungen an ausländischen Handelsplätzen, Oktober 2006, ISBN (10) 3-86010-861-1, ISBN (13) 978-3-86010-861-1
- Heft 63 Karoline Kampermann, Aktuelle Entwicklungen im internationalen Investitionsschutzrecht mit Blick auf die staatliche Steuersouveränität, Dezember 2006, ISBN (10) 3-86010-879-4, ISBN (13) 978-3-86010-879-6
- Heft 64 Maria Pätz, Die Auswirkungen der Zinsrichtlinie innerhalb der EU und im Verhältnis zur Schweiz, April 2007, ISBN 978-3-86010-904-5
- Heft 65 Norman Hölzel, Kartellrechtlicher Individualrechtsschutz im Umbruch – Neue Impulse durch Grünbuch und *Zementkartell*, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-903-8
- Heft 66 Karsten Nowrot, Netzwerke im Transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-908-3
- Heft 67 Marzena Przewlocka, Die rechtliche Regelung von Directors' Dealings in Deutschland und Polen – unter Berücksichtigung der Neuerungen durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz –, Juni 2007, ISBN 978-3-86010-909-0
- Heft 68 Steffen Fritzsche, Open Skies EU-USA – an extraordinary achievement!? August 2007, ISBN 978-3-86010-933-5
- Heft 69 Günter Hirsch, Internationalisierung und Europäisierung des Privatrechts, September 2007, ISBN 978-3-86010-922-9
- Heft 70 Karsten Nowrot, The Relationship between National Legal Regulations and CSR Instruments: Complementary or Exclusionary Approaches to Good Corporate Citizenship? Oktober 2007, ISBN 978-3-86010-945-8
- Heft 71 Martin Brenncke, Is “fair use” an option for U.K. copyright legislation? November 2007, ISBN 978-3-86010-963-2
- Heft 72 Rainer Bierwagen, Das Grünbuch der Europäischen Kommission zu den handelspolitischen Schutzinstrumenten der EG – ein Meilenstein in der Reformdebatte? November 2007, ISBN 978-3-86010-966-3
- Heft 73 Murad L. Wisniewski, Employee involvement in multinational corporations – A European perspective, Februar 2008, ISBN 978-3-86010-996-0
- Heft 74 Christian Tietje/Karsten Nowrot/Clemens Wackernagel, Once and Forever? The Legal Effects of a Denunciation of ICSID, March 2008, ISBN 978-3-86829-011-0

- Heft 75 Christian Tietje/Bernhard Kluttig, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen und –übernahmen – Zur Rechtslage in den USA, Großbritannien, Frankreich und Italien, Mai 2008, ISBN 978-3-86829-035-6
- Heft 76 Daniel Scharf, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, Juni 2008, ISBN 978-3-86829-048-6
- Heft 77 Martina Franke, Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und des internationalen Wirtschaftsrechts, August 2008, ISBN 978-3-86829-069-1
- Heft 78 Christian Tietje, The Applicability of the Energy Charter Treaty in ICSID Arbitration of EU Nationals vs. EU Member States, September 2008, ISBN 978-3-86829-071-4
- Heft 79 Martin Brenncke, The EU Roaming Regulation and its non-compliance with Article 95 EC, October 2008, ISBN 978-3-86829-078-3
- Heft 80 Katharina Winzer, Der Umzug einer GmbH in Europa – Betrachtungen im Lichte der Rechtsprechung des EuGH sowie der aktuellen Gesetzgebung, November 2008, ISBN 978-3-86829-083-7
- Heft 81 Jürgen Bering, Die rechtliche Behandlung von ‚Briefkastenfirmen‘ nach Art. 17 ECT und im allgemeinen internationalen Investitionsschutzrecht, Dezember 2008, ISBN 978-3-86829-101-8
- Heft 82 Clemens Wackernagel, Das Verhältnis von treaty und contract claims in der internationalen Investitionsschiedsgerichtsbarkeit, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-103-2
- Heft 83 Christian Tietje, Die Außenwirtschaftsverfassung der EU nach dem Vertrag von Lissabon, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-105-6
- Heft 84 Martina Franke, Historische und aktuelle Lösungsansätze zur Rohstoffversorgungssicherheit, Februar 2009, ISBN 978-3-86829-127-8
- Heft 85 Hans Tietmeyer, Währungs- und Finanzmarktstabilität als Aufgabe – Rückblick und Perspektiven, März 2009, ISBN 978-3-86829-119-3
- Heft 86 Wolfgang Ramsteck, Die Germany Trade and Invest GmbH und die Reformen der Außenwirtschaftsförderung des Bundes: Eine Kopie des britischen Ansatzes?, März 2009, ISBN 978-3-86829-129-2
- Heft 87 Sven Leif Erik Johannsen, Der Investitionsbegriff nach Art. 25 Abs. 1 der ICSID-Konvention, April 2009, ISBN 978-3-86829-131-5
- Heft 88 Koresuke Yamauchi, Das globale Internationale Privatrecht im 21. Jahrhundert – Wendung des klassischen Paradigmas des IPRs zur Globalisierung, Mai 2009, ISBN 978-3-86829-148-3
- Heft 89 Dana Ruddigkeit, Border Tax Adjustment an der Schnittstelle von Welthandelsrecht und Klimaschutz vor dem Hintergrund des Europäischen Emissionszertifikatehandels, Juli 2009, ISBN 978-3-86829-151-3

- Heft 90 Sven Leif Erik Johannsen, Die Kompetenz der Europäischen Union für ausländische Direktinvestitionen nach dem Vertrag von Lissabon, August 2009, ISBN 978-3-86829-155-1
- Heft 91 André Duczek, Rom II-VO und Umweltschädigung – Ein Überblick, September 2009, ISBN 978-3-86829-175-9
- Heft 92 Carsten Quilitzsch, Projektfinanzierung als Mittel zur Umsetzung inter-nationaler Rohstoffvorhaben, Oktober 2009, ISBN 978-3-86829-183-4
- Heft 93 Christian Tietje, Internationales Investitionsschutzrecht im Spannungsverhältnis von staatlicher Regelungsfreiheit und Schutz wirtschaftlicher Individualinteressen, Februar 2010, ISBN 978-3-86829-218-3
- Heft 94 Carsten Quilitzsch, Grenzüberschreitende Verlustverrechnung bei gewerblichen Betriebsstätten und Tochterkapitalgesellschaften in der Europäischen Union – Eine ökonomische Analyse, März 2010, ISBN 978-3-86829-259-6
- Heft 95 Christian Maurer, Die gesetzlichen Maßnahmen in Deutschland zur Finanzmarktstabilisierung 2008 und 2009 – verfassungs- und europarechtliche Probleme, April 2010, ISBN 978-3-86829-273-2
- Heft 96 Karsten Nowrot, International Investment Law and the Republic of Ecuador: From Arbitral Bilateralism to Judicial Regionalism, Mai 2010, ISBN 978-3-86829-276-3
- Heft 97 Diemo Dietrich/Jasper Finke/Christian Tietje, Liberalization and Rules on Regulation in the Field of Financial Services in Bilateral Trade and Regional Integration Agreements, Juni 2010, ISBN 978-3-86829-278-7
- Heft 98 Stefan Hoffmann, Bad Banks als Mittel zur Bewältigung der Wirtschaftskrise – Ein Vergleich der Modelle Deutschlands, der Schweiz, der Vereinigten Staaten und Großbritanniens, Juli 2010, ISBN 978-3-86829-283-1
- Heft 99 Alexander Grimm, Das Schicksal des in Deutschland belegenen Vermögens der Limited nach ihrer Löschung im englischen Register, September 2010, ISBN 978-3-86829-293-0
- Heft 100 Ernst-Joachim Mestmäcker, Die Wirtschaftsverfassung der EU im globalen Systemwettbewerb, März 2011, ISBN 978-3-86829-346-3
- Heft 101 Daniel Scharf, Das Komitologieverfahren nach dem Vertrag von Lissabon – Neuerungen und Auswirkungen auf die Gemeinsame Handelspolitik, Dezember 2010, ISBN 978-3-86829-308-1
- Heft 102 Matthias Böttcher, „Clearstream“ – Die Fortschreibung der Essential Facilities-Doktrin im Europäischen Wettbewerbsrecht, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-318-0
- Heft 103 Dana Ruddigkeit, Die kartellrechtliche Beurteilung der Kopplungsgeschäfte von *eBay* und *PayPal*, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-316-6
- Heft 104 Christian Tietje, Bilaterale Investitionsschutzverträge zwischen EU-Mitgliedstaaten (Intra-EU-BITs) als Herausforderung im Mehrebenen-system des Rechts, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-320-3

- Heft 105 Jürgen Bering/Tillmann Rudolf Braun/Ralph Alexander Lorz/Stephan W. Schill/Christian J. Tams/Christian Tietje, General Public International Law and International Investment Law – A Research Sketch on Selected Issues –, März 2011, ISBN 978-3-86829-324-1
- Heft 106 Christoph Benedict/Patrick Fiedler/Richard Happ/Stephan Hobe/Robert Hunter/Lutz Kniprath/Ulrich Klemm/Sabine Konrad/Patricia Nacimiento/Hartmut Paulsen/Markus Perkams/Marie Louise Seelig/Anke Sessler, The Determination of the Nationality of Investors under Investment Protection Treaties, März 2011, ISBN 978-3-86829-341-8
- Heft 107 Christian Tietje, Global Information Law – Some Systemic Thoughts, April 2011, ISBN 978-3-86829-354-8
- Heft 108 Claudia Koch, Incentives to Innovate in the Conflicting Area between EU Competition Law and Intellectual Property Protection – Investigation on the Microsoft Case, April 2011, ISBN 978-3-86829-356-2
- Heft 109 Christian Tietje, Architektur der Weltfinanzordnung, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-358-6
- Heft 110 Kai Hennig, Der Schutz geistiger Eigentumsrechte durch internationales Investitionsschutzrecht, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-362-3
- Heft 111 Dana Ruddigkeit, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-369-2
- Heft 112 Beatriz Huarte Melgar/Karsten Nowrot/Wang Yuan, The 2011 Update of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: Balanced Outcome or an Opportunity Missed?, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-380-7
- Heft 113 Matthias Müller, Die Besteuerung von Stiftungen im nationalen und grenzüberschreitenden Sachverhalt, Juli 2011, ISBN 978-3-86829-385-2
- Heft 114 Martina Franke, WTO, China – Raw Materials: Ein Beitrag zu fairem Rohstoffhandel?, November 2011, ISBN 978-3-86829-419-4
- Heft 115 Tilman Michael Dralle, Der Fair and Equitable Treatment-Standard im Investitionsschutzrecht am Beispiel des Schiedsspruchs *Glamis Gold v. United States*, Dezember 2011, ISBN 978-3-86829-433-0
- Heft 116 Steffen Herz, Emissionshandel im Luftverkehr: Zwischen EuGH-Entscheidung und völkerrechtlichen Gegenmaßnahmen?, Januar 2012, ISBN 978-3-86829-447-7
- Heft 117 Maria Joswig, Die Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen im IWF-Übereinkommen, Februar 2012, ISBN 978-3-86829-451-4