

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 276

# **Ursachen und Therapien regionaler Entwicklungskrisen – Das Beispiel der Asienkrise**

Von

**Torsten Amelung, Rabindra Nath Chakraborty, Heinz-Günter Geis,  
Andreas Hauskrecht, Rainer Klump, Matthias Lutz, Lukas Menkhoff,  
Hans-Peter Nissen, Peter Nunnenkamp, Hans Christoph Rieger,  
Eva Terberger-Stoy, Wolfgang Veit**

Herausgegeben von

**Renate Schubert**



**Duncker & Humblot · Berlin**

Schriften des Vereins für Socialpolitik  
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften  
Neue Folge Band 276

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 276

---

Ursachen und Therapien  
regionaler Entwicklungskrisen –  
Das Beispiel der Asienkrise



Duncker & Humblot · Berlin

# Ursachen und Therapien regionaler Entwicklungskrisen – Das Beispiel der Asienkrise

Von

Torsten Amelung, Rabindra Nath Chakraborty, Heinz-Günter Geis,  
Andreas Hauskrecht, Rainer Klump, Matthias Lutz, Lukas Menkhoff,  
Hans-Peter Nissen, Peter Nunnenkamp, Hans Christoph Rieger,  
Eva Terberger-Stoy, Wolfgang Veit

Herausgegeben von

Renate Schubert



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Ursachen und Therapien regionaler Entwicklungskrisen –  
das Beispiel der Asienkrise / Hrsg. Renate Schubert. –**

Berlin : Duncker und Humblot, 2000

(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für  
Wirtschafts- und Sozialwissenschaften ; N.F., Bd. 276)

ISBN 3-428-10306-8

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen  
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten

© 2000 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme und Druck:

Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0505-2777

ISBN 3-428-10306-8

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

## Vorwort

Der vorliegende Band enthält Referate und Koreferate, die auf der Jahrestagung 1999 des Ausschusses „Entwicklungsländer“ im Verein für Socialpolitik vorgetragen und diskutiert wurden. Die Tagung war dem Thema „Ursachen und Therapien regionaler Entwicklungskrisen“ gewidmet. In den meisten Referatsbeiträgen ging es dabei vornehmlich um die Asienkrise als aktuelles Beispiel einer regionalen Entwicklungskrise.

*Hans Christoph Rieger* von der Universität Heidelberg schildert in seinem Beitrag „Erscheinungsbild und Erklärungsmuster der asiatischen Wirtschaftskrise“ zunächst die Entwicklung der Asienkrise im Detail. Von Thailand ausgehend, breitete sich die Krise rasch in anderen Ländern Südostasiens, insbesondere in den schnell wachsendenden Schwellenländern aus. Wenn auch der Zeitpunkt des Ausbruchs der Krise überrascht hat, so wurde doch bereits seit gewisser Zeit vor Krisenausbruch auf die Unvereinbarkeit steigender Leistungsbilanzdefizite, der Vermögensinflation im Immobilienbereich und der Kapazitätsüberhänge im Industriebereich mit festen oder quasi-festen Wechselkursen hingewiesen. Zum Erscheinungsbild der Krise gehörten vordergründig betrachtet Konkurse bei Immobilienprojekten, der Zusammenbruch von Firmen, die ihre Auslandsschulden nicht mehr bedienen konnten, sowie der Verfall der lokalen Währungen. In der Folge traten weitergehende ökonomische Probleme der jeweiligen Volkswirtschaften auf. Die Höhe des vernichteten Vermögens wird auf über 1 Billion US-\$ geschätzt und die wirtschaftlichen Schäden in den südostasiatischen Ländern haben auch die Ökonomien Osteuropas, Südafrikas und Lateinamerikas in Mitleidenschaft gezogen. Außerdem hat die Krise offenbar mit dazu beigetragen, dass Veränderungen politischer Art beschleunigt wurden. Gravierend waren vor allem auch die Probleme im gesellschaftlichen Bereich. In allen Krisenländern hat die Armut deutlich zugenommen, nachdem sie in den Jahren davor hatte abgebaut werden können.

Die Zahl der Erklärungsversuche für das, was in der Asienkrise passierte und wie es überhaupt zur Krise kam, ist groß und die inhaltliche Spannweite ist breit. Das Spektrum möglicher Erklärungen reicht von Ansätzen, die Korrelationen zwischen Finanzmarktkrisen und dem Bau von Wolkenkratzern herstellen, über rein ökonomische Ansätze, die etwa die Abwertung der asiatischen Währungen gegenüber dem Yen im Gleichschritt mit dem Dollar akzentuieren und der Vernetzung von Volkswirtschaften durch Handelsströme und Kapitalströme wichtige Bedeutung beimessen, bis hin zu politisch-institutionellen Erklärungsmustern, die etwa auf die Bedeutung des Vorhandenseins bzw. der Wirksamkeit von Staatsgarantien für risikante Investitionen hinweisen. Erfolgreiche Gesamterklärungen sind als

Kombinationen aus verschiedenen Elementen der einzelnen Ansätze anzusehen. Je nach dem Gewicht einzelner Komponenten der Gesamterklärung werden Politikempfehlungen zur Vermeidung bzw. Linderung künftiger regionaler Wirtschaftskrisen unterschiedlich ausfallen. Die Neustrukturierung nationaler und internationaler Finanzmärkte dürfte aber in jedem Fall eine wichtige Rolle spielen.

*Rainer Klump* von der Universität Ulm führt in seinem Korreferat aus, dass es im wesentlichen zwei Erklärungsmuster der asiatischen Wirtschaftskrise gebe. Einerseits seien dies „Financial Panic“-Theorien, bei denen abrupte Erwartungsänderungen internationaler Finanzmarktakteure eine wesentliche Rolle spielen, und andererseits handele es sich um Erklärungen mit „Fundamentalfaktoren“. Besonders letzteren wendet sich Klump in seinem Beitrag näher zu.

Fundamentale Erklärungsansätze verbinden institutionenökonomische und wachstumstheoretische Argumente. Der wesentliche Erklärungsbeitrag dieser Ansätze besteht darin zu betonen, dass sich institutionelle Rahmenbedingungen, die zunächst ein hohes Wirtschaftswachstum in manchen asiatischen Ländern bewirkt und somit dem „asiatischen Wunder“ den Boden bereitet haben, später als Hindernis für eine Fortsetzung der positiven Entwicklungsprozesse erwiesen. Derartige Rahmenbedingungen waren vor allem „unorthodoxe“ institutionelle Lösungen und eine Wirtschaftspolitik, die das Wirken von Marktkräften massiv unterstützte. Hierzu zählen insbesondere implizite und explizite staatliche Kreditgarantien, die bei Investoren zu moral hazard Effekten führten. Außerdem war zu beobachten, dass im Zuge wirtschaftlicher Entwicklung die Grenzproduktivität des Kapitals verringerte, so dass sich eine Spannung auftat zwischen dem Fehlen ausreichend profitabler Investitionsmöglichkeiten im produktiven Sektor und der staatlichen Investitionsförderung, was zu einem Spekulationsboom im Immobiliensektor führte. Da institutioneller Wandel in der Regel sehr viel langsamer vonstatten geht als wirtschaftlicher Wandel, war in Asien zu beobachten, dass die falschen Anreizstrukturen zu steigenden Fehlinvestitionen und zum Entstehen von „asset inflation“ führten. Damit kam dann den Finanzintermediären eine wichtige Rolle zu, da der Zusammenbruch der Spekulation und ein abrupter Rückzug von Auslandskapital das Krisenhafte der Situation verstärkten. Insofern scheinen also bei der asiatischen Wirtschaftskrise fundamentale Erklärungen und Finanzpanik-Erklärungen ineinanderzugreifen. Wegen der Bedeutung der Fundamentalfaktoren ist allerdings davon auszugehen, dass institutionelle Reformen dazu beitragen könnten, die im Zuge der Krise entstandenen negativen Konsequenzen möglichst rasch und nachhaltig zu überwinden. In diesem Sinne könnte der Krise generell eine wichtige Funktion im Zusammenhang mit der Konvergenz von Ländern zukommen.

*Lukas Menkhoff* von der RWTH Aachen widmet sich in seinem Beitrag „Die Rolle (inter)nationaler Finanzmärkte in der Asienkrise“ der Frage, ob die asiatische Wirtschaftskrise speziell als Krise der Finanzmärkte anzusehen sei. Er kommt zu dem Ergebnis, dass sowohl nationale Finanzinstitutionen als auch internationale Finanzmärkte eine wesentliche Rolle für die Krise spielten, dass aber auch Mängel

in anderen Bereichen von Bedeutung waren. Würde man sich ausschließlich auf die Erhöhung der Transparenz internationaler Finanzgeschäfte und auf die Durchsetzung verbesserter Standards für die Bankenaufsicht konzentrieren, könnte man hiermit künftige Krisen vom Typ der Asienkrise nicht sicher vermeiden. Die Asienkrise war gerade dadurch gekennzeichnet, dass internationales Kapital trotz Wissens um die Wachstumsabschwächung weiter nach Asien floss. Außerdem hätte eine wirksamere Bankenaufsicht weder Wechselkursrisiken noch Volatilitäten bei Vermögenspreisen und anderen gesamtwirtschaftlichen Größen auffangen können. Interessanterweise wurden bisher keine weitergehenden Konsequenzen für die Gestaltung internationaler Finanzmärkte gezogen. Es bleibt daher die Frage im Raum stehen, ob es möglicherweise internationale Interessengruppen gab, für die die Asienkrise funktional war.

Menkhoff macht deutlich, dass die Asienkrise, gesamthaft betrachtet, auf vier Ursachenkomplexe zurückgeführt werden könne, nämlich auf eine Krise des Exports, auf eine Finanzkrise innerhalb des asiatischen Raums, auf eine Krise globaler Finanzmärkte und auf eine Krise nationaler und internationaler Wirtschaftspolitik. Den finanzorientierten Krisen komme dabei wesentliche, wenn auch nicht ausschließliche Bedeutung zu. Die Asienkrise sei im übrigen durch die Abfolge verschiedener Stufen gekennzeichnet, wobei der Startpunkt der Stufen-Folge in unterschiedlichen Ländern unterschiedlich gewesen sei. Die wesentlichen Stufen sind zu kennzeichnen als übermäßige Kreditausweitung, gefolgt von Überinvestition, von Asset Inflation, später von Asset Deflation, einer Finanzsektorkrise und einer realwirtschaftlichen Krise. Nationalen Finanzsektoren sei ein erheblicher Teil der Verantwortung für die Krise zuzuweisen, da durch die Übernahme möglicher Kapitalverluste durch den Staat das tatsächliche Risiko von Kapital künstlich reduziert wurde, so dass ein Anreiz für moral hazard-Verhalten gesetzt wurde.

Auch die Globalisierung der Märkte habe einen Beitrag zur asiatischen Wirtschaftskrise geliefert. In diesem Zusammenhang ist die starke Handelsverflechtung der asiatischen Volkswirtschaften und ihr hohes Exportwachstum ebenso zu nennen wie die nicht unbeträchtlichen ausländischen Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen. Empirische Befunde über die Auswirkungen einer starken Integration von Ländern in internationale Finanzmärkte fehlen noch weitgehend. Man kann allerdings davon ausgehen, dass im Zusammenhang mit Wirtschaftskrisen vor allem die mit der finanziellen Globalisierung verbundenen Risiken wesentlich sind. Internationale Kapitalbewegungen scheinen Auf- und Abwärtsbewegungen auf den nationalen Finanzmärkten verstärkt zu haben. Außerdem wurden die emerging markets offensichtlich von internationalen Finanzintermediären als vergleichsweise ähnliche Risiken angesehen, so dass es zu einer überzogenen „Ansteckung“ zwischen den entsprechenden Ländern kam. Eine eingehende Analyse der Chancen und Risiken finanzieller Globalisierung ergibt, dass die Chancen insbesondere dann dominieren werden, wenn nationale Finanzsysteme über ausreichende Regulierungs- und Steuerungsinstanzen (z. B. Bankenaufsicht) verfügen,

wenn internationale Finanzmärkte effizient bezüglich ihrer Bewertungen sind und wenn die jeweiligen Länder über wirtschaftspolitische Kompetenz bzw. Handlungsfähigkeit verfügen.

Die Ausführungen Menkhoffs werden durch ein Korreferat von *Andreas Hauskrecht* von der FU Berlin abgerundet. Hauskrecht betont, dass es für die Wirtschaftskrise Asiens keine monokausalen Erklärungen gebe. Er akzentuiert Vor- und Nachteile freien Kapitalverkehrs im Hinblick auf die Auswirkungen auf nationale und internationale Finanzmärkte. Speziell untersucht er Bedingungen, unter denen trotz hoher Netto-Kapitalimporte, der für Asien vor Ausbruch der Wirtschaftskrise typischen Situation, wirtschaftliche Stabilität erreicht werden könne. Er weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass in einer Situation mit hohen Netto-Kapitalimporten, festen Wechselkursen und Notenbank-Autonomie krisenhafte Entwicklungen nicht überraschend seien.

Ein spezifischer Aspekt der Finanzmarkt-Komponente der Asienkrise ist die Frage, ob die Asienkrise durch eine strengere Bankenaufsicht hätte verhindert werden können. Mit dieser Frage beschäftigt sich *Eva Terberger-Stoy* von der Universität Heidelberg in ihrem Beitrag „Bankenaufsicht und Asienkrise“. Frau Terberger-Stoy weist darauf hin, dass es verwunderlich sei, dass erst nach Ausbruch der asiatischen Wirtschaftskrise der Konstruktion solider Finanzsysteme als wichtigem Fundament für eine gute wirtschaftliche Entwicklung Bedeutung geschenkt werde. Schließlich sei die Bedeutung von Finanzsystemen für die wirtschaftliche Entwicklung schon seit vielen Jahren bekannt.

Grundsätzlich entsteht das Problem einer angemessenen Bankenaufsicht dadurch, dass die Kreditvergabe von Banken in der Regel unter asymmetrischer Information stattfindet. Banken kennen die Risiken der Kreditnehmer typischerweise schlechter als diese selbst und sind auch nicht vor schädigendem Verhalten der Kreditnehmer nach Vertragsabschluss gefeit. Interpretiert man eine Bank als „delegated monitor“, können durch eine „gebündelte“ Kreditvergabe Kontrollkosten in erheblichem Umfang eingespart werden. Nur wenn jedoch auch die Informations- und Anreizprobleme befriedigend gelöst werden, ist das Vorhandensein von Banken effizient. Wollen Banken trotz des Risikos der Kreditvergabe ihre Gläubiger zu Einlagen motivieren, müssen die Einleger davon ausgehen können, dass das Risiko der Zahlungsunfähigkeit der jeweiligen Bank nahe bei Null liegt. Institutionell wird dieses Vertrauensproblem in den meisten Ländern der Welt durch Einlagensicherung und Bankenaufsicht gelöst. Mechanismen der Einlagensicherung allein scheinen nicht ausreichend zu sein, da sie keine Anreize dafür bieten, dass Banken als Schuldner ihr Risiko nicht zulasten der Einleger erhöhen. Daher kommt der Bankenaufsicht eine zentrale Rolle zu, die sich nicht zuletzt in internationalen Standards in Form der Basler Empfehlungen zur Bankenaufsicht dokumentiert. Bei der Bankenaufsicht geht es dann vor allem darum, dafür zu sorgen, dass das haftende Eigenkapital der Banken im Vergleich zu den eingegangenen Risiken „angemessen“ sein soll.

In den von der Wirtschaftskrise betroffenen asiatischen Ländern waren überwiegend keine Sicherungssysteme für Banken vorhanden. Auffällig ist allerdings, dass Kapital in die Krisenländer auch dann noch floss, als bereits absehbar war, dass die Investitionen hoch riskant bzw. als Fehlinvestitionen zu kennzeichnen waren. Offensichtlich gingen die ausländischen Kapitalgeber davon aus, der Staat würde, wenn auch nicht explizit ausgesprochen, eine Garantie für die Bankeinlagen geben, da er kein Interesse am Zusammenbruch des nationalen Finanzsystems haben könne. Tatsächlich tut sich hier die interessante Frage auf, warum die Krisenländer Banken nicht stärker kontrolliert haben, andererseits aber zugelassen haben, dass sich Banken auf Engagements einlassen, deren potentielle Verluste das Gemeinwesen stark belasten oder sogar überfordern könnten. Möglicherweise war hier ein moral hazard der staatlichen Wirtschafts- und Finanzpolitik involviert, der dafür sorgte, dass man gerne die Erträge des Wirtschaftsbooms mitnahm und für den Fall möglicher Insolvenzen auf Unterstützung durch internationale Organisationen wie IWF oder Weltbank rechnete.

An dieser Stelle drängt sich nun erneut die oben bereits erwähnte Frage auf, ob solvenzsichernde Institutionen im Rahmen liberalisierter Finanzmärkte die Krise hätten verhindern können. Das Beispiel Japan, wo es bereits seit 1988 eine Bankenaufsicht gibt, und wo dennoch eine Wirtschaftskrise entstanden ist, lässt Zweifel aufkommen. Eigenkapitalnormen sind offenbar nur dann wirksam, wenn ihnen unter anderem durch strenge Rechnungslegungsnormen Wirksamkeit verschafft wird. Solange staatliche Ausfallgarantien im Hintergrund spürbar sind, wird moral hazard bei Bankmanagern nicht zu vermeiden sein. Insofern scheinen die gegenwärtig vorhandenen Systeme der Bankenaufsicht wegen mangelnder Wirksamkeit ohnehin nicht geeignet zu sein, wirtschaftliche Krisen erfolgreich zu verhindern. Erst wenn es andere, wirksamere solvenzsichernde Institutionen gibt, kann im Grunde die Frage nach der Bedeutung dieser Institutionen für eine Verhinderung wirtschaftlicher Krisen sinnvoll erörtert werden.

*Heinz-Günter Geis* von der FU Berlin betont in seinem Korreferat zur Rolle der Bankenaufsicht in der Asienkrise, dass das Versagen der Bankenaufsicht in mehrfacher Hinsicht zur Asienkrise beigetragen habe. Auch er geht allerdings davon aus, dass die „optimale“ Bankenaufsicht bzw. die „optimale“ Finanzsektorregulierung noch nicht gefunden worden ist. Gerade in den asiatischen Ländern finde man simultan eine Über- und eine Unterregulierung der Finanzmärkte, und die nationale Bankenaufsicht sei in keinem Fall eine fachkompetente, relativ unabhängige Regulierungs- und Kontrollinstanz gewesen, sondern vielmehr ein unselbstständiges Kreditlenkungskartell zwischen Regierung, Bürokratie und Interessengruppen. Auch Finanzsektor-Reformprojekte der Weltbank hätten in diesem Zusammenhang nur sehr geringe Erfolge gebracht. Bemerkenswert sei schließlich auch, dass multinationale und private Informationssysteme für die Finanzsektoren der Welt, trotz offensichtlichen Fehlverhaltens der Banken in den asiatischen Krisenländern, nicht einschritten. Geis führt aus, dass bis zur Einführung einer wirksamen Bankenaufsicht in Entwicklungsländern vermutlich noch relativ viel Zeit vergehen werde.

*Torsten Amelung*, Vertreter der Privatwirtschaft und Privatdozent der Universität Köln, schlägt in seinem Beitrag zum Thema „Transmissionsmechanismus zwischen Finanzmarkt und dem realen Sektor: Lehren aus der Asienkrise“ den Bogen von einer weitgehend finanzmarktorientierten Betrachtung der Asienkrise zurück zu ihren realwirtschaftlichen Aspekten. Als Hauptmechanismen, über die die bereits umrissene Finanzkrise in den realen Sektor von Volkswirtschaften hineinwirken kann, sieht Amelung die folgenden vier an: den Zusammenbruch von Unternehmen und Banken, den Einfluss des Vermögens auf den Konsum, den Einfluss des Vermögens auf die Investitionen sowie den Anstieg der Transaktionskosten im internationalen Handel. Schließlich habe auch die Politik internationaler Organisationen (etwa der Ruf des IMF nach Schließung verschiedener Kreditinstitute) sowie der nationalen Zentralbanken (stark restriktive Politik, die zu einem deutlichen Zinsanstieg im Inland führte) die realwirtschaftlichen Effekte der Asienkrise verstärkt.

Auf der Grundlage der von ihm vorgestellten Transmisionsmechanismen thematisiert Amelung Politik-Maßnahmen, mit denen nationale Regierungen wie auch internationale Organisationen die asiatische Wirtschaftskrise hätten besser bewältigen können bzw. helfen können, sie zu vermeiden. Im Zusammenhang mit der Krisenbewältigung erscheinen eine schnelle Sanierung des Banken- und Unternehmenssektors sowie das Verhindern eines Übergreifens auf „gesunde“ Banken und Unternehmen als besonders wichtig. Daneben kommt einer Freigabe der Wechselkurse ebenso wie einer Stabilisierung von Erwartungen durch eine offene Informationspolitik und einer schnellen Umschuldung von kurz- zu langfristigen Krediten Bedeutung zu. Im Zusammenhang mit der Vermeidung von Krisen wäre insbesondere an Reformen des Bankensektors in Schwellenländern zu denken, sowie an eine stärkere Regulierung des Finanzmarkts und des Unternehmenssektors in diesen Ländern. Hierzu gehöre etwa insbesondere die Einführung internationaler Standards der Rechnungslegung, sowie eine Steuerpolitik, die Spekulationsgewinne abschöpft.

Zusammenfassend betont Amelung, dass die Chancen, von der asiatischen Wirtschaftskrise für andere künftige Krisen lernen zu können, eher gering einzuschätzen sind. Wichtig sei aber, dass man sich Rechenschaft darüber gibt, dass der Aufschwung in Asien auf die gleichen Wurzeln zurückzuführen ist wie auch die Krise, nämlich auf eine für Industrieländer eher ungewohnte Offenheit im Umgang mit Informationen, die für Funktionsweise und Stabilität von Finanzmärkten essentiell ist. Solange aber die restlichen wirtschaftlichen Strukturen wie auch die politischen Strukturen nicht ähnlich offen sind, kann sich ein System liberalisierter Finanzmärkte auf Dauer nicht halten. Die Einsicht in eine Offenheit, die weitergeht als nur bis zu den Finanzmärkten, ist wohl eine der wichtigsten Lehren, die aus der Asienkrise zu ziehen sind.

In eine ähnliche Richtung argumentiert auch *Hans-Peter Nissen* von der Universität Paderborn in seinem Korreferat. Er akzentuiert insbesondere die Idee, dass

sich Erklärungsversuche der asiatischen Wirtschaftskrise zu sehr auf die Nachfrageseite der Kapitalmärkte konzentriert hätten. Er wies außerdem auf die Bedeutung von Pensionsfonds hin, als Instrument, mit dem langfristig anzulegendes Kapital von Industrie- in Entwicklungs-, und insbesondere Schwellenländer transferiert werden könnte.

*Wolfgang Veit* von der Fachhochschule Köln beschäftigt sich in seinem Beitrag „Regional trade and transmission of demand-shocks in Latin America and Asia: Analysis and policy recommendations for China“ ebenfalls mit der Frage der realwirtschaftlichen Effekte regionaler Entwicklungskrisen. Als wichtige methodische Frage nennt er dabei die Identifizierung krisenhafter Phänomene. Wann sind bestimmte Sozialprodukte- oder Wachstumseinbußen als Zeichen einer Krise, wann lediglich als konjunkturelle Schwankung zu interpretieren? Angenommen, man könnte hier eine relativ treffsichere Aussage machen, so stellt sich die Frage nach Erklärungsgründen für Krisen und auch nach „Ansteckungswegen“ für ähnlich krisenhafte Phänomene in verschiedenen Ländern einer Region. Interessanterweise seien das Auftreten und auch die Erscheinungsformen von Wirtschaftskrisen regional gut voneinander abgrenzbar. Als wichtigster „Ansteckungsweg“ sei der intraregionale Handel anzusehen. Eine bessere regionale Abstimmung nationaler Wirtschaftspolitiken, inklusive der jeweiligen Wechselkurssysteme, könnte im Vorfeld von Krisen für deren Milderung sorgen. Crawling peg-Systeme seien dabei besonders vorteilhaft. Da durch die Globalisierung der Finanzmärkte nationale Geldpolitik keine besondere Wirksamkeit mehr habe, würde nämlich eine reale Abwertung bei fixen Wechselkursen nur bedingt zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und damit zur Stabilisierung der realwirtschaftlichen Position der Länder beitragen.

*Matthias Lutz* von der Universität St. Gallen weist in seinem Korreferat darauf hin, dass die Frage, wie sich der Handel zwischen Ländern auf die wirtschaftliche Entwicklung dieser Länder auswirke, und ob also Handel für krisenhafte „Ansteckung“ verantwortlich gemacht werden könne oder nicht, nicht eindeutig geklärt sei. Abgesehen von ökonometrischen Schätzproblemen, die es in diesem Zusammenhang gebe, seien durchaus unterschiedliche Hypothesen über die Determinanten des Verhaltens von Exporteuren, Importeuren und Investoren möglich und sinnvoll. Wolle man dabei Niveau- und Struktureffekte erfassen, so empfehle sich eine genauere Analyse im Rahmen allgemeiner Gleichgewichtsmodelle.

*Peter Nunnenkamp* vom Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel wendet sich schließlich in seinem Beitrag „Der IWF als Krisenursache? IWF-Kredite, Moral Hazard und die Reform der internationalen Finanzarchitektur“ dem oft diskutierten Argument zu, der IWF habe die Asienkrise maßgeblich mitverursacht. Die Hauptargumentation der Vertreter dieser Ansicht basiert auf der Idee des moral hazard. Wie bereits erwähnt, ist damit gemeint, dass dadurch, dass asiatische Regierungen und private Investoren die Aussicht auf „Rettung“ durch den IWF im Fall wirtschaftlicher Probleme gehabt hätten, deren Fehlverhalten in Form von Festhalten an nicht marktgerechten Wechselkursen und in Form von zu riskanten

Investitionen induziert worden sei. Als radikale Schlussfolgerung wird dann häufig die Abschaffung einer Institution wie IWF gefordert. Nunnenkamp führt aus, dass das moral hazard-Argument nicht haltbar sei. Er listet eine Vielzahl von Gegenargumenten auf. Zu den wichtigsten gehört, dass die IWF-Kredite, verglichen mit anderen Finanzierungsquellen, bezogen auf das BIP der Entwicklungsländer eher marginal sind und im Zeitverlauf auch nicht nennenswert zugenommen haben. Außerdem sei durch den IWF weder ein Fehlverhalten der Kreditnehmer des IWF induziert worden, noch ein Fehlverhalten der privaten Auslandsinvestoren, insbesondere der internationalen Geschäftsbanken. So habe beispielsweise der IWF gerade nicht zu Systemen fixer Wechselkurse ermuntert und es gebe beispielsweise keine positive Korrelation zwischen der Höhe von IWF-Finanzhilfen und dem Ausmaß des länderspezifischen Engagements internationaler Geschäftsbanken.

Nunnenkamps Fazit besteht darin, dass er den IMF nicht als den entscheidenden Auslöser der asiatischen Wirtschaftskrise ansieht, wohl aber als Krisenverschärfende Institution. Er schlägt vor, den IWF als Institution beizubehalten, dennoch aber gewisse Reformen der internationalen Finanzarchitektur durchzuführen. Dazu würde seiner Ansicht nach vor allem ein stärkerer Einbezug der Banken, d. h. der Kapitalgeber, in die Risikovorsorge gehören. Konkret könne man sich dies etwa in Form einer Einlagepflicht in einen Krisenfonds vorstellen.

*Rabindra Nath Chakraborty* vom Deutschen Institut für Entwicklungspolitik in Berlin führt in seinem Korreferat aus, dass der IWF bereits dann und deswegen fundamental zu kritisieren sei, wenn er als Krisenverschärfer auftrete. Es sei daher nicht unangemessen, für eine Abschaffung des IWF einzutreten. Allerdings sei unklar, welche Institution bzw. welche Arrangements an die Stelle des IWF treten könnten. Chakraborty weist im übrigen darauf hin, dass die Frage, ob der IWF durch seine Politik moral hazard bei Regierungen oder Investoren ausgelöst habe, keine eindeutig mit „Ja“ oder „Nein“ zu beantwortende Frage sei, sondern dass der moral hazard wohl in manchen Fällen stärker, in anderen weniger stark ausgeprägt sei. Wegen dieser Unschärfe in der Beurteilung sei es sinnvoll, sich im Hinblick auf die Frage der Fortführung des IWF nicht vorrangig auf das moral hazard-Argument zu stützen.

Als Gesamteindruck der Tagung zum Thema „Regionale Wirtschaftskrisen“, mit Schwerpunkt bei der asiatischen Wirtschaftskrise lässt sich festhalten, dass es keine eindeutigen „Wenn-dann“-Erkenntnisse im Hinblick auf die Entstehung und Ausbreitung regionaler Wirtschaftskrisen zu geben scheint. Dennoch hat man aus der Asienkrise gelernt, nämlich vor allem in dem Sinn, dass man mehr über diejenigen Determinanten weiß, die die Wahrscheinlichkeit von Krisen erhöhen. Offensichtlich hat das Zusammentreffen von sehr hoher Auslandsverschuldung bei hohen Leistungsbilanzdefiziten mit Finanzsektoren, die durch Anreize zu übermäßiger Kreditvergabe charakterisiert waren, die Wahrscheinlichkeit für eine krisenhafte Entwicklung wesentlich gesteigert. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass die Asienkrise für andere Teile der Welt weniger wegen ihrer realwirtschaft-

lichen Effekte, sondern vor allem deshalb bedrohlich wurde, weil die internationa-  
len Kapitalmärkte das Kreditrisiko der asiatischen Länder nach oben korrigierten  
und dadurch massive Abwertungen auslösten.

Welche Lehren für die Zukunft sind nun aus der asiatischen Wirtschaftskrise zu ziehen? Im Grunde drängen sich zwei Folgerungen auf. Zum einen wird man auch künftig davon ausgehen müssen, dass man mit Nachfrageschocks konfrontiert ist, die ihre Ursache im Geschehen in anderen Ländern bzw. auf globalen Märkten haben. Um hierauf sinnvoll reagieren zu können, braucht es ein wirksames wirtschaftspolitisches Instrumentarium, zu dem – insbesondere bei flexiblen Wechselkursen – die Geldpolitik gehört, sowie aber auch rechtliche, sozialpolitische und politische, d. h. im weitesten Sinne institutionelle Reformen. Zum anderen wäre es hilfreich, wenn das doch erhebliche realwirtschaftliche Schadenspotential internationaler Kapitalströme reduziert werden könnte. Dies könnte gelingen, wenn internationale Kapitalströme weniger sensibel auf Modewellen und marktpsychologische Faktoren reagieren würden. Wie dies erreicht werden kann, ohne dass auf der anderen Seite die Anreize für Kapitalbewegungen, welche die weltwirtschaftliche Effizienz steigern, zerstört werden, ist eine offene Frage. Hier liegt Potential für weitere wissenschaftliche Auseinandersetzungen.

*Renate Schubert*



## Inhalt

Erscheinungsbild und Erklärungsmuster der asiatischen Wirtschaftskrise	
Referat von <i>Hans Christoph Rieger</i> , Heidelberg .....	17
Korreferat von <i>Rainer Klump</i> , Ulm .....	37
Die Rolle (inter)nationaler Finanzmärkte in der Asienkrise	
Referat von <i>Lukas Menkhoff</i> , Aachen .....	45
Korreferat von <i>Andreas Hauskrecht</i> , Berlin .....	73
Bankenaufsicht und Asienkrise	
Referat von <i>Eva Terberger-Stoy</i> , Heidelberg .....	91
Korreferat von <i>Heinz-Günter Geis</i> , Berlin .....	117
Transmissionsmechanismen zwischen Finanzmarkt und dem realen Sektor: Lehren aus der Asienkrise	
Referat von <i>Torsten Amelung</i> , Köln .....	129
Korreferat von <i>Hans-Peter Nissen</i> , Paderborn .....	149
Regional trade and transmission of demand-shocks in Latin America and Asia: Analysis and policy recommendations for China	
Report by <i>Wolfgang Veit</i> , Köln .....	157
Korreferat von <i>Matthias Lutz</i> , St. Gallen .....	201
Der IWF als Krisenursache? IWF-Kredite, Moral Hazard und die Reform der internationalen Finanzarchitektur	
Referat von <i>Peter Nunnerkamp</i> , Kiel .....	213
Korreferat von <i>Rabindra Nath Chakraborty</i> , St. Gallen .....	231
Autorenverzeichnis .....	241



# **Erscheinungsbild und Erklärungsmuster der asiatischen Wirtschaftskrise**

Von *Hans Christoph Rieger*, Heidelberg

## **A. Einleitung**

Die asiatische Wirtschaftskrise<sup>1</sup> war – und ist – in mehrfacher Hinsicht überraschend. Sie kam für viele Beobachter und insbesondere für die in Asien Betroffenen völlig unerwartet und plötzlich; sie setzte just in den Ländern Südostasiens ein, die zu den am schnellsten wachsenden Schwellenländern der Welt gehören; und sie breitete sich von Thailand epidemisch über mehrere Länder der Region und darüber hinaus aus.

Die Überraschung über den Zeitpunkt der Krise widerspricht keineswegs der Tatsache, dass es in den betroffenen Ländern schon seit geraumer Zeit warnende Stimmen über die sich entwickelnde Unvereinbarkeit fester oder quasi-fester Wechselkurse mit den steigenden Leistungsbilanzdefiziten, der Vermögensinflation im Immobiliensektor und den Kapazitätsüberhängen im Industriebereich gab. So hat beispielsweise die Hypo-Bank bereits im April 1995 die internationalen Investoren ermahnt, die Wirtschaftsperspektiven der einzelnen Länder (Südost- und Ostasien) immer genauer unter die Lupe zu nehmen. Es werde immer wichtiger, diese Länder im Detail einer Analyse zu unterziehen, um gegebenenfalls frühzeitig vor Fehlentwicklungen warnen zu können (*Hypo-Bank* 1995). In einem Schreiben vom Januar 1995 schrieb Karl D. Jackson, Repräsentant einer New Yorker Firma mit Dienstleistungen in Devisengeschäften, an die Zentralbank in Thailand und

---

<sup>1</sup> Bisher fand ich die folgenden Begriffe in der Literatur: asiatische Finanzkrise; asiatische Krise; asiatische Wirtschaftskrise; Asienkrise; finanzieller Kollaps; Finanzkrise in Asien; Finanzkrise in Südostasien; Südostasienkrise. Der angelsächsische Sprachreichtum scheint noch größer zu sein. Dort fand ich: Asia crisis; Asia deflation; Asian banking crisis; Asian calamity; Asian contagion; Asian crisis; Asian currency and financial crisis; Asian currency crisis; Asian currency meltdown; Asian economic, currency and financial crisis; Asian financial crisis; Asian flu; Asian monetary crisis; Asian recession; Asia's economic and currency crisis; Asia's economic crisis; Asia's economic recession; Asia's financial crisis; crash of '97; crisis in East Asia; currency crisis; East Asian crisis; East Asian financial crisis; economic crisis; emerging Asia's crisis; global economic crisis; global economic turmoil; global financial mess; great Asian economic meltdown; region's slump. Ich verwende hier die Bezeichnung „asiatische Wirtschaftskrise“, weil weder ganz Asien noch alle Lebensbereiche über die Wirtschaft hinaus betroffen sind.

sagte eine Krise voraus, entsprechend dem Zusammenbruch der American Savings and Loan Organisation der späten 80er Jahre. Er warnte vor negativen Auswirkungen auf die Banken unter Hinweis auf die Probleme japanischer Banken nach dem Kollaps der Seifenblasen-Ökonomie in Tokyo. Gemeinsam mit thailändischen Freunden wurde ein Plan ausgearbeitet, um einen bevorstehenden Krach der thailändischen Wirtschaft abzufedern, aber die generelle Haltung der thailändischen Behörden und Ökonomen war die, dass etwaige Probleme nach der „Thai-Methode“ aufgefangen würden (*Jackson 1999, xii*). Auch die Federal Reserve Bank of San Francisco teilte in einem Rundschreiben an ihre Kunden im März 1997 mit: „There are a variety of potential problems associated with externally motivated capital inflows. First, they may suddenly reverse to capital outflows, leading to liquidity problems. Second, the financial systems of emerging market economies may not be well-adapted to managing large inflows of capital efficiently. Third, capital inflows also may be associated with real appreciation of the domestic currency, reducing export competitiveness“. Schließlich kann man auch auf Paul Krugman verweisen, der in einem 1994 erschienenen Aufsatz das Ende des Wachstums in Südostasien unter Hinweis auf mangelnde Steigerungen der „total factor productivity“ vorhergesagt hat (*Krugman 1994*). Aber er selber gibt zu, dass er mit dieser Prognose nur zu 10 Prozent in bezug auf die spätere Krise richtig lag (*Krugman 1998b,1*): „In short, I was 90 percent wrong about what was going to happen to Asia“. Wie immer selbstbewusst, fügt er hinzu: „However, everyone else was 150 percent wrong – they saw only the ‚miracle‘, and none of the risks“.

In der Tat hatten viele Beobachter in den nun betroffenen Ländern eher das Wirtschaftswunder als eine unmittelbare Krisenanfälligkeit gesehen. Ich gebe zu, dass ich zu ihnen gehöre. Im Vergleich zu Indien und seinen Satelliten in Südasien zeigten doch gerade die Gründungsmitglieder der ASEAN (Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand), wie man die Wirtschaft durch Öffnung zum Weltmarkt, durch freien Kapitalimport und durch eine disziplinierte und oft genug auch disziplinierende Regierung auf wirtschaftliches Wachstum einstellt. Hier war das Modell, dass man anderen Entwicklungsländern gerne empfahl: „Sehet, es geht doch. Gehet hin und tut das Gleiche.“ Zumindest herrscht in der Literatur die überwiegende Meinung, in den von der asiatischen Wirtschaftskrise gerüttelten Ländern stimmten die sogenannten „Fundamentals“. Die Regierungen gaben nicht mehr aus, als sie einnahmen, die Inflationsraten waren nicht übermäßig hoch, und das wirtschaftliche Wachstum war Jahr für Jahr bemedenswert hoch. Krisen in anderen Entwicklungsländern mit hohen Haushaltsdefiziten und Inflationsraten wären nicht überraschend gewesen, aber ausgerechnet in den Ländern mit starker Führung, ökonomischer Ausrichtung und asiatischen Werten, die dem westlichen wohlfahrtsstaatlichen Ideal überlegen sein sollen, hätte man sie nicht erwartet.

Überraschend ist auch die Tatsache, dass trotz der für viele Beobachter unerwarteten Krise so viele Experten sofort zur Hand waren, um sie zu erklären. Das Literaturverzeichnis auf der vielleicht ergiebigsten Internetseite zur Krise von Nouriel Roubini umfasst mittlerweile über 76 A4-Seiten und etwa 1.350 Artikel und Auf-

sätze. Selbstredend sind hier nur englischsprachige Werke aufgeführt. Und die Suchmaschine nach „Asian Crisis“ gefragt, bietet knapp 18.000 Webseiten an. Aber gerade das zeichnet ja uns Ökonomen angeblich aus: Uns fällt es nicht schwer zu erklären, warum das, was wir vorhergesagt haben, nicht eingetreten ist.

In dem vorliegenden Beitrag kann es nicht darum gehen, dieser Flut wissenschaftlicher Fachkompetenz gerecht zu werden. Vielmehr sollen in dieser Einführung die wesentlichen Faktoren und Dimensionen der asiatischen Wirtschaftskrise in Erinnerung gerufen und dabei auf einige wirtschaftliche, politische, soziale und kulturelle Folgen hingewiesen werden. Danach wird versucht, die verschiedenen Erklärungsansätze der Krise zu ordnen, ohne allerdings eine endgültige Bewertung vorzunehmen. Je nachdem, welche Komponenten des Wirkungsgefüges man für wichtig hält, wird man auch entsprechende Therapievorschläge favorisieren, die allerdings hier nicht behandelt werden.

## B. Erscheinungsbild der Krise

Eine Beschreibung des Beginns und der Ausbreitung der asiatischen Wirtschaftskrise muss notgedrungen oberflächlich sein. Denn der größte Teil des Wirtschaftsgeschehens findet hinter verschlossenen Türen statt, und Zusammenhänge können nur rückblickend durch markante Ereignisse, die als Meilensteine auf dem Weg der Entwicklung erscheinen, erfasst werden. So sind der Zusammenbruch der Hanbo Steel, eines der größten koreanischen Wirtschaftskonglomerate bzw. Chaebol, im Januar 1997 mit einem Schuldenberg von umgerechnet US \$ 6 Mrd., die Zahlungsunfähigkeit des Somprasong-Konzerns in Thailand im Februar und der Bankrott des Sammi Steel Konzerns in Korea im März des gleichen Jahres nur beachtenswert, weil sie im nachhinein die sich anbahnenden wirtschaftlichen Probleme in Südkorea und Thailand beispielhaft dokumentieren. Erst der rapide Abbau der Devisenreserven in Korea im März 1997 ließ die Sorgen um die Entwicklung steigen.

In allen Ländern Südostasiens hatte die Wachstums-Euphorie zu einem gewaltigen Bauboom geführt, der im wesentlichen durch die Banken und Finanzierungsgesellschaften mit Krediten gespeist wurde. Angesichts der vielen heute leerstehenden Bürogebäude und Einkaufszentren fragt man sich, wie es kommen konnte, dass so viele Bauprojekte offenbar ohne ausreichende Wirtschaftlichkeitsberechnungen begonnen und durchgeführt wurden. Ein Teil davon ist sicherlich dadurch zu erklären, dass immer modernere und opulentere Bauten in zentraler Lage Käufer und Mieter finden, während die früher gebauten und jetzt weniger attraktiv gewordenen Objekte darunter leiden und entweder durch erhebliche Neuinvestitionen nachziehen müssen oder bankrott gehen. Daher machen oft nicht die neuesten sondern die früher fertiggestellten und an sich wirtschaftlich sinnvollen Projekte Pleite.