

## Regulative Folgen der Asienkrise

Gutachten im Auftrag der Enquete-Kommission “Globalisierung der  
Weltwirtschaft - Herausforderungen und Antworten”

Dr. Heribert Dieter  
Sigmaringer Str. 5  
D-10713 Berlin  
Tel.: 030/873 18 22  
Fax: 030/861 5076  
Funk: 0178/873 18 22

25. November 2000

## Inhalt:

- I. Zusammenfassung des Gutachtens
  1. Vorschläge für die Gestaltung der internationalen Finanzarchitektur nach der asiatischen Finanzkrise
  2. Ursachen für das Scheitern des ersten Versuchs zur Schaffung eines Asiatischen Währungsfonds
  3. Potentielle Konsequenzen einer Regionalisierung des Weltwährungssystems infolge verstärkter währungspolitischer Kooperation in Asien
  4. Die Rolle Japans und Chinas in der Asienkrise
  5. Bewertung der Maßnahmen der jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitik, insbesondere in Hinblick auf die Verwendung von Kapitalverkehrskontrollen
  6. Wäre die Asienkrise durch eine andere Politik (Post-Washington-Consensus statt Washington-Consensus) des Internationalen Währungsfonds vermeidbar gewesen?
  7. Vorschläge für die Regulierung von "Highly-Leveraged Institutions" (HLI), Off-Shore-Finanzplätzen und grenzüberschreitendem Kapitalverkehr mit nur kurzfristiger Bindung
  8. Literatur
  9. Anhang

## I. Zusammenfassung des Gutachtens

Die Asienkrise hat die Chance zur umfassenden Neugestaltung der internationalen Finanzmärkte eröffnet. Diese Gelegenheit wird, so zeichnet es sich ab, nicht genutzt werden. Weder ist mit der Schaffung eines neuen, stabilen internationalen Währungssystems zu rechnen noch erscheint es realistisch, eine substanziell geänderte Politik des Internationalen Währungsfonds zu erwarten.

Veränderungen zeichnen sich vor allem auf regionaler Ebene ab: Der dramatische Souveränitätsverlust in der Asienkrise hat in Südost- und Ostasien zu einem deutlichen gestiegenen Interesse an supranationaler, regionaler Kooperation zur Verhinderung neuer Finanzkrisen und zur Verbesserung des Krisenmanagements geführt. Dieser regionale Ansatz, der in der Schaffung eines mit dem internationalen Währungsfonds konkurrierenden Asiatischen Währungsfonds (AWF) münden könnte, wird sich möglicherweise als gefährliche Entwicklung erweisen: Falls der IWF für Südost- und Ostasien keine Bedeutung mehr haben sollte, würde das Ziel einer einheitlichen Weltwirtschaftsordnung verletzt. Die Gefahr ist dann die Entwicklung von drei großen, miteinander konkurrierenden regionalen Blöcken. Genau diese Situation wollte man nach dem Zweiten Weltkrieg durch die Schaffung von Institutionen mit globaler Reichweite vermeiden.

Für Entwicklungs- und Schwellenländer ist nach der Asienkrise der Schutz vor Finanzkrisen erheblich wichtiger geworden. Die nationale Wirtschaftspolitik kann auf diese Herausforderung reagieren: Mir erscheinen Beschränkungen für den Zufluss von Kapital sowie universelle Rollover-Optionen für Kredite Erfolg versprechende Instrumente zu sein.

Die Asienkrise hat zu einer Veränderung der Positionen Chinas und Japans geführt. Während China als Gewinner der Krise gelten kann, ist Japan der Verlierer: Japan hat es nicht vermocht, in der Krise Führungsverantwortung zu beweisen. Die ökonomische Supermacht Japan bleibt, überspitzt formuliert, ein politischer Zwerg in Ostasien. China hingegen hat es verstanden, sich als Hort der Stabilität in Ostasien zu profilieren.

## 1. Vorschläge für die Gestaltung der internationalen Finanzarchitektur nach der asiatischen Finanzkrise

Die Neugestaltung der internationalen Finanzmärkte stand unmittelbar nach der Asienkrise im Mittelpunkt der internationalen Debatten von Wirtschafts- und Finanzpolitikern. Gut drei Jahre nach Ausbruch der Krise ist diese anfängliche Euphorie verflogen. Eine neue globale Finanzarchitektur ist derzeit nicht in Sicht: Im günstigsten Fall wird mit den gegenwärtig diskutierten Teilreformen eine mäßige Stabilisierung des heutigen Finanzsystems erreicht werden.

Die derzeit zu konstatierende Stagnation der Reformbemühungen ist vor allem auf den mangelnden politischen Willen der USA und der Länder der EU zurückzuführen. Eine Reihe von Reformen des internationalen Finanzsystems könnte, so der politische Wille vorhanden wäre, in kurzer Zeit realisiert werden und zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems beitragen. Eine vollkommen krisenfreie Entwicklung ist dabei weder wünschenswert noch realistisch, aber die Tiefe von Finanzkrisen könnte entscheidend reduziert werden. Jede substantielle Veränderung des heutigen Systems würde aber nicht nur Gewinner, sondern auch Verlierer hervor bringen. Eine Stabilisierung der Wechselkurse beispielsweise würde zu einem Einbruch der Nachfrage nach Wechselkurssicherungsinstrumenten führen: Die Anbieter dieser Dienstleistungen, in der Regel international operierende Großbanken, wären die Verlierer.<sup>1</sup>

Ein neues globales Finanzsystem müsste vor allem zwei Ziele erreichen: Eine Stabilisierung der Wechselkurse sowie eine Verstetigung der internationalen Kreditbeziehungen, worunter sowohl eine Verbesserung der Krisenprävention als auch eine wesentliche Optimierung des Krisenmanagements zu verstehen sind.

### 1.1. Wechselkurse

Ein neues Währungssystem müsste mit der Stabilisierung des Wechselkurses von Dollar und Euro beginnen. Denkbar und realisierbar erscheint ein Zielzonensystem nach Vorbild des Europäischen Währungssystems. Dies würde bedeuten, dass definierte Bandbreiten für

---

<sup>1</sup> Es kann daher nicht überraschen, dass sich sowohl die Deutsche als auch die Dresdner Bank sehr deutlich gegen Zielzonen für Wechselkurse ausgesprochen haben (vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17.12.1998, S. 28).

Wechselkursschwankungen und koordinierte Maßnahmen beim Erreichen der Grenzwerte vereinbart werden. Für die zu wählende Bandbreite gibt es sehr unterschiedliche Vorstellungen: Legt man das Europäische Modell zu Grunde, wäre eine Bandbreite von  $\pm 2,25$  Prozent anzustreben. Amerikanischen Protagonisten dieser Idee, beispielsweise Fred Bergsten, schwebt eine relativ große Bandbreite von  $\pm 15$  Prozent vor.<sup>2</sup>

Die Europäische Zentralbank und die amerikanische Federal Reserve könnten, entsprechenden politischen Willen vorausgesetzt, durch den Einsatz sowohl von Zinsinstrumenten als auch durch Devisenmarktoperationen den Euro-Dollar-Wechselkurs stabilisieren. Die mit diesem Konzept verbundenen Probleme sind allerdings erheblich:

- Eine erfolgreiche Implementierung würde erfordern, dass die beteiligten Zentralbanken dem Ziel der Wechselkursstabilität Priorität einräumen. Die Konsequenzen für die nationale Konjunktur wären dabei von nachrangiger Bedeutung. Dies ist eine in Demokratien nur schwer zu bewältigende Hürde: Notwendig wäre ein gesellschaftlicher Konsens hinsichtlich der Priorität eines stabilen Wechselkurses. Die Erzielung eines solchen Konsenses fällt um so schwerer, je geringer die Bedeutung der Außenwirtschaft für die gesamte Ökonomie ist. Folgerichtig ist deshalb, dass die vergleichsweise offenen Volkswirtschaften Westeuropas bereits in der Vergangenheit eine große Bereitschaft zur Stabilisierung von Wechselkursen zeigten, während sowohl früheren als auch der gegenwärtigen Administration in Washington der Wechselkurs des Dollar vergleichsweise unwichtig erscheint.<sup>3</sup>
- Die denkbare Alternative - feste Wechselkurse und unabhängige nationale Geldpolitik - kann nur bei umfassenden Kapitalverkehrsbeschränkungen funktionieren. Obwohl Kapitalverkehrskontrollen von OECD-Ländern im System von Bretton Woods lange Zeit - in den USA noch in den 60er Jahren, in Frankreich und Italien bis zu Beginn der 80er Jahre - verwendet wurden, ist eine Rückkehr zu Kapitalverkehrsbeschränkungen in den großen OECD-Ländern gegenwärtig mehr als unwahrscheinlich. Wegen dieser Präferenz der Politik für liberalisierten Kapitalverkehr wird es bis auf weiteres beim gegenwärtigen

---

<sup>2</sup> Der Nachteil einer solchen Lösung wäre, dass Unternehmen weiterhin kostspielige Kurssicherungsgeschäfte abschließen müssten.

<sup>3</sup> Die Aussage "It is our currency, but your problem" verdeutlicht die Interessenlage. Vgl. dazu auch Frankel 1999, S. 3.

System – vergleichsweise unabhängige nationale Geldpolitik, keine Kapitalverkehrsbeschränkungen, schwankende Wechselkurse - bleiben.

- Während sich europäische Politiker schon bald nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods Systems für regionale Maßnahmen zur Wechselkursstabilisierung - das Europäische Währungssystem - entschieden und europäische Akteure dadurch wertvolle Erfahrungen in der supranationalen Kooperation in Währungsfragen sammeln konnten, fehlt den Entscheidungsträgern in den USA dieser historische Hintergrund. Das Fixkurssystem von Bretton Woods war durch die **einseitige** Fixierung von Wechselkursen gekennzeichnet: Allein die Deutsche Bundesbank sorgte für die Stabilität des Wechselkurses von Dollar und D-Mark. Die amerikanische Notenbank hingegen garantierte ein festes Umtauschverhältnis von Dollar zur Feinunze Gold. Die Schaffung einer Zielzone zwischen Euro und Dollar oder eine andere Form der währungspolitischen **Zusammenarbeit** wäre für die Akteure in den USA tatsächlich Neuland. In einer Phase der Selbstwahrnehmung der USA als einziger Supermacht und einer ausgeprägten Präferenz für unilaterale Politiken erscheint eine Hinwendung zu kooperativen Formen der Wechselkursstabilisierung höchst unrealistisch.<sup>4</sup>

## 1.2. Stabilisierung von Finanzmärkten

Neben der Stabilisierung von Wechselkursen ist die Verstetigung der internationalen Finanzmärkte der zweite Eckpfeiler einer Neugestaltung des internationalen Finanzsystems. Ziel einer sinnvollen Reform muss die Verhinderung von Panik auf den Finanzmärkten, wie sie insbesondere in der Asienkrise zu verzeichnen war, sein. Das Ziel der Stabilisierung der Kreditbeziehungen kann allerdings nicht ohne partiellen Effizienzverlust erreicht werden. Mit anderen Worten: Die Etablierung von Sicherungssystemen in Kreditbeziehungen verursacht Kosten. Dabei ist es nebensächlich, welche Form der Krisensicherung gewählt wird.

Eine vollständige Übersicht über sämtliche denkbaren Sicherungssysteme möchte ich an dieser Stelle nicht liefern. Aus meiner Sicht sind vor allem zwei Ansätze sinnvoll:

---

<sup>4</sup> Zum amerikanischen Unilateralismus haben sich in jüngster Zeit eine Reihe von amerikanischen Autoren kritisch geäußert. Vgl. z.B. Bergsten 1999, Huntington 1999, Johnson 2000, Pfaff 1998.

Maßnahmen zur Stabilisierung von Kreditbeziehungen mittels vom Schuldner auszuübender Umschuldungsoptionen (UDROP) und selektive Kapitalverkehrsbeschränkungen nach dem Vorbild Chiles. Sämtliche Vorschläge für die Stabilisierung von Finanzmärkten müssen folgenden Kriterien gerecht werden:

- Vor dem Hintergrund eines fehlenden Konsenses hinsichtlich der Notwendigkeit von tiefgreifenden Reformen des internationalen Finanzsystems müssen Stabilisierungsmaßnahmen im nationalen oder regionalen Alleingang möglich sein.
- Verhindert werden muss sowohl der in Panik erfolgende **Abzug von ausländischem Kapital**, wie er in der Asienkrise zu verzeichnen war, als auch ein zur Überhitzung der Ökonomie beitragender unerwünschter **Zufluss von ausländischem Kapital**.

Zur Verhinderung des raschen Abzugs von Kapital eignen sich so genannte “universal debt-rollover options with a penalty” (UDROP). Das Konzept wurde 1999 von den britischen Ökonomen Anne Sibert und Willem Buiters vorgestellt.<sup>5</sup> Bei Abschluss eines Kreditvertrages zwischen inländischem Kreditnehmer und ausländischem Kreditgeber wird dem Schuldner das einseitig auszuübende Recht eingeräumt, die Laufzeit des Kredites um eine bestimmte Zeit, z.B. drei oder sechs Monate, zu verlängern. Der Preis für die Ausübung dieser Option (“penalty”) ist dabei bei Abschluss des Vertrages festzulegen. Die Konsequenzen wären:

- Die Kosten der Option wirken wie eine Steuer auf Kreditaufnahmen im Ausland. Der gewünschte Effekt ist die Begünstigung der Kreditaufnahme im Inland.<sup>6</sup>
- Schuldner würden in einer von Panik geprägten Situation wertvolle Zeit gewinnen.
- Durch Panik induzierte Liquiditätskrisen könnten vermieden werden.
- Die Notwendigkeit, einen Preis für die Option zu vereinbaren, würde die Bereitschaft zur sorgfältigen Prüfung von Kreditrisiken durch die Gläubiger stärken.

---

<sup>5</sup> Vgl. Buiters/Sibert 1999.

<sup>6</sup> Zu den Kosten der Option gehört vor allem der vermutete Anstieg des Zinsniveaus, wenn Gläubiger mit der Nutzung der Option, d.h. der Verlängerung der Kreditlaufzeit, rechnen müssen.

- Der im Krisenfall regelmäßig zu verzeichnende Druck auf den Wechselkurs der Währung des Krisenlandes würde gedämpft werden.

UDROP hätten allerdings auch nennenswerte Nachteile:

- Ihr Einsatz hilft nur bei Liquiditätskrisen. Im Falle von Solvenzkrisen wird die Lösung des Problems nur verschoben. Diese mögliche Verschleppung kann im Ergebnis sogar zu einer Verschärfung der Problemlage führen.
- Der Einsatz von UDROP verteuert die Kosten von Kreditaufnahmen. Dies stellt für die Wirtschaftspolitik in Entwicklungs- und Schwellenländern einen gravierenden Nachteil dar. Investitionen werden durch den Einsatz von UDROP teurer.<sup>7</sup>

Während UDROP als Maßnahmen zur Dämpfung von Panik und dem dann – wie sich insbesondere in der Asienkrise zeigte – zu verzeichnenden dramatischen Abfluss von ausländischem Kapital zu verstehen sind, wirken die in Chile mit Erfolg angewendeten Beschränkungen für den Zufluss ausländischen Kapitals präventiv.

Chile, das bereits Ende der 70er/Anfang der 80er Jahre nach der Liberalisierung des nationalen Finanzsektors in eine Finanzkrise geraten war, hat seit 1991 den Zufluss ausländischen Kapitals mittels einer Bardepotpflicht beschränkt. Ein Teil sowohl ausländischer Kredite als auch im Ausland aufgenommener Anleihen musste zinslos bei der chilenischen Zentralbank hinterlegt werden. Nach Ablauf eines Jahres wurde das Bardepot erstattet. Anfänglich belief sich das Bardepot auf 20% der Kreditsumme und wurde 1992 auf 30% erhöht. Vor dem Hintergrund deutlich zurückgehender Kapitalströme in Schwellenländer erfolgte im Juni 1998 eine Senkung auf 10% und im September 1998 wurde die Bardepotpflicht auf 0% reduziert (vgl. Tabelle 1 im Anhang).<sup>8</sup>

Diese Form der präventiven Dämpfung des Zuflusses von ausländischem Kapital versetzt vor allem Schwellenländer in die Lage, sich vor den Auswirkungen stark schwankender

---

<sup>7</sup> Zu bemerken ist allerdings, dass die Kosten für Kreditaufnahmen durch UDROP auch sinken können: Wenn Gläubiger durch den Einsatz von UDROP eine höhere Stabilität des Finanzsystems konstatieren, können die Zinsaufschläge im Vergleich zu den Konditionen, die erstklassigen Schuldnern eingeräumt werden, sinken.

<sup>8</sup> Dies stellt keine Abschaffung, sondern eine Aussetzung des Instruments dar. Vgl. zu den Einzelheiten der chilenischen Erfahrungen Nadal-De Simone/Sorsa 1999.

Kapitalströme zumindest partiell zu schützen. Der einheimische Finanzsektor wird gegenüber den internationalen Finanzmärkten begünstigt, da die Kreditaufnahme im Inland im Vergleich zur Kreditaufnahme im Ausland billiger wird.

Zuflussbeschränkungen nach chilenischen Vorbild sind allerdings ebenfalls nicht frei von Nachteilen. Auch hier verteuert sich die Kreditaufnahme im Vergleich zu einer Situation ohne Kapitalverkehrsbeschränkungen. Diese zusätzlichen Kosten fallen gleichsam als Prämie für den Schutz vor Finanzkrisen an. Zudem erfordert die Administration einer Bardepotpflicht eine recht hohe administrative Kompetenz der Zentralbank.

Trotz dieser Widrigkeiten stellen Kapitalverkehrsbeschränkungen für die große Mehrheit der Entwicklungs- und Schwellenländer ein unverzichtbares Mittel zur Krisenprävention bzw. – im Fall von Kapitalverkehrsbeschränkungen zur Verhinderung des Abflusses von Kapital – für das Management von Finanzkrisen dar (vgl. dazu auch Punkt 5).

## 2. Ursachen für das Scheitern des ersten Versuchs zur Schaffung eines Asiatischen Währungsfonds

Unmittelbar nach Beginn der Asienkrise, im Spätsommer 1997, wurde erstmals ein Asiatischer Währungsfonds (AWF) diskutiert. Die Maßnahmen für Thailand, an denen sich die USA zunächst nicht beteiligte hatten, waren bereits beschlossen worden, während zu diesem Zeitpunkt weder Indonesien noch Südkorea bereits in einer ernsten Krise steckten. Die japanische Regierung schlug im August 1997 die Einrichtung eines “Asian Monetary Fund” vor. Dieser Fonds sollte mit einem Kapital von \$ 100 Mrd. ausgestattet werden. Die bereitgestellten Mittel sollten gegen Währungsspekulation eingesetzt werden, als Liquiditätshilfen bei akuten Zahlungsbilanzproblemen dienen und zugleich langfristig angelegte Restrukturierungsmaßnahmen finanzieren helfen. Der AWF sollte sich deutlich von den Programmen des IWF, gekennzeichnet durch fragwürdige Empfehlungen im Bereich der Fiskal- und Zinspolitik, unterscheiden. Vor allem aber war dieser erste Versuch zur Schaffung eines AWF ein Element des “Thinking East Asian”, also der bewussten Abgrenzung vom Westen und dessen Werten.

Die Ursachen für das Scheitern des ersten AWF liegen auf zwei Ebenen:

- Erstens haben die US-Regierung, insbesondere der damalige Finanzminister Robert Rubin und sein damaliger Stellvertreter Larry Summers, sowie der Internationale Währungsfonds die japanische Initiative scharf abgelehnt. Zu Recht unterstellten die Gegner des AWF, dass mit der erfolgreichen Etablierung eines asiatischen Fonds eine Aushöhlung der Bedeutung des IWF verbunden gewesen wäre. Für die amerikanische Regierung, die in der Vergangenheit ihren großen Einfluss auf den IWF gerne zur Durchsetzung eigener ökonomischer Interessen genutzt hat, wäre eine regionale Konkurrenz für den IWF äußerst unerwünscht gewesen. Zudem bezweifelte die US-Regierung, dass ein AWF die gleichen Bedingungen an eine Kreditvergabe geknüpft hätte wie der IWF. Damit hätte die Krise einen Teil ihres Nutzens verloren: Die vom Fonds erzwungene Öffnung der Krisenökonomien war nach Ansicht von Chalmers Johnson der amerikanischen Regierung ebenso wichtig wie die eigentliche Bekämpfung der Krise.<sup>9</sup>
- Zweitens hat die japanische Regierung den nötigen Nachdruck bei der Umsetzung ihrer Initiative vermissen lassen. Zwar waren die Versuche zur Etablierung des AWF anscheinend ernsthaft und nicht nur symbolisch. Japanische Beobachter vertraten die Einschätzung, dass die Etablierung des AWF Japan die Chance böte, die ökonomische Dominanz durch eine politische Initiative zu ergänzen. Dabei erwies sich die japanische Regierung aber als unfähig, einen Konflikt mit den USA durchzuhalten. Verantwortlich dafür ist nach Ansicht des philippinischen Wissenschaftlers Walden Bello eine "occupation psychology".<sup>10</sup> Daneben hat Japan es in der Vergangenheit nicht verstanden, sich eindeutig als asiatisches Land zu definieren. Das Streben nach der Übernahme westlicher ökonomischer, technologischer und politisch-zivilisatorischer Standards haben Japan in eine ambivalente Position gebracht, die einen ernsten Konflikt mit dem Westen und besonders mit der Regierung der USA erschwert, zumal es sich lediglich um eine Maßnahme zum Schutz der Interessen der asiatischen Nachbarn und nur mittelbar um eigene japanische Interessen handelte.

---

<sup>9</sup> Vgl. Johnson 2000, S. 274.

<sup>10</sup> Vgl. Bello 1998, S. 19.

### 3. Potentielle Konsequenzen einer Regionalisierung des Weltwährungssystems infolge verstärkter währungspolitischer Kooperation in Asien

Als Konsequenz der Asienkrise, die im Juli 1997 in Thailand begann und die zumindest in Thailand, Malaysia und Südkorea seit Mitte 1999 als weitgehend überwunden gelten kann, werden in Ostasien neue Formen der wirtschaftlichen Kooperation diskutiert. Das Hauptaugenmerk liegt dabei nicht auf der Intensivierung von handelspolitischer Zusammenarbeit, sondern auf Maßnahmen zur Verhinderung von Finanzkrisen.

Die Gründe für dieses große Interesse an währungs- und finanzpolitischer Kooperation in Ostasien sind vielfältig:

- Die Asienkrise stellt für die betroffenen Länder eine doppelte Zäsur dar: Einmal für die nationale Wirtschaftspolitik, zum anderen für die internationalen Beziehungen der südost- und ostasiatischen Länder. Die Asienkrise hat die Bereitschaft zum partiellen Souveränitätsverzicht, wie er für jede erfolgreiche Form der supranationalen regionalen Integration notwendig ist, erheblich gesteigert: Die Erfahrung der Asienkrise lehrte, dass Nicht-Kooperation zum abrupten Souveränitätsverlust führen kann.
- Die Politik des IWF wird von vielen Menschen in den betroffenen Ländern als unangemessen und von amerikanischen Interessen geprägt verstanden. Insbesondere die sehr detaillierten Auflagen des Fonds werden als verfehlt betrachtet. Zudem erwiesen sich die Vertreter des IWF stellenweise als ungehobelte Diplomaten: Erinnerung sei hier an die Pose des damaligen geschäftsführenden IWF-Direktors Michel Camdessus, der mit verschränkten Armen die Unterzeichnung des zweiten Beistandsabkommens durch Präsident Suharto verfolgte.
- Ein weiterer Grund für die Suche ostasiatischer Politiker nach neuen Formen der Kooperation ist das Fehlen überzeugender Konzepte des IWF zur Verhinderung neuer Finanzkrisen. Insbesondere sind die Vorschläge des Fonds zur Verhinderung von Liquiditätskrisen an zu viele Auflagen geknüpft. Die nach den jüngsten Finanzkrisen

eingerrichtete “Contingency Credit Line” (CCL) wird daher auch nicht in Anspruch genommen.<sup>11</sup>

- Die Versuche, durch mehr Transparenz und durch Feinarbeit an den eingesetzten Instrumenten des Fonds neue, große Finanzkrisen zu verhindern, überzeugen Akteure in den Krisenländern nicht.
- Zudem lassen die bisherigen Überlegungen des IWF in Hinblick auf die Verbesserung des Krisenmanagements eine deutliche Stärkung der Position der Schuldner nicht erkennen. Der Fonds bleibt vor allem ein Gläubiger-Kartell.

Seit der Überwindung der schlimmsten Auswirkungen der Krise hat 1999 die Suche nach neuen Wegen zur Etablierung eines **monetären Regionalismus** in Ostasien begonnen. Die wichtigsten Stationen auf diesem Weg sind:

- Im November 1999 nahmen Japan, China und Südkorea am ASEAN-Gipfel in Manila teil. Der Gastgeber, der philippinische Präsident Joseph Estrada, nannte als Ziele der Kooperationsbemühungen einen gemeinsamen Markt, eine Währungsunion und schließlich eine “East Asian Community”.
- Im Januar 2000 befürwortet Eisuke Sakakibara, langjähriger Staatssekretär im japanischen Finanzministerium und Japans Kandidat für die Camdessus-Nachfolge, ein “kooperatives monetäres Regime” in Ostasien.
- Ende März 2000 beschließen die ASEAN-Finanzminister die Schaffung eines regionalen Liquiditätsfonds, ohne konkrete Ausführungsvorschläge zu machen.
- Anfang Mai konkretisiert die japanische Regierung im Rahmen der Jahrestagung der “Asian Development Bank” im thailändischen Chiang Mai ihre Vorschläge. Die Zentralbanken Ostasiens sollen per “currency swaps” kurzfristig Zugang zu den Währungsreserven der anderen Zentralbanken in der Region erhalten. Das ASEAN-Sekretariat wird mit

---

<sup>11</sup> Die CCL gibt Mitgliedsländern Zugang zu Krediten in Höhe von 300 bis 500 Prozent der eigenen Quote. Diese Kreditfazilität darf aber nur im Falle von Zahlungsbilanzkrisen und nur von Ländern mit “angemessener” Wirtschaftspolitik genutzt werden (vgl. Frenkel/Menkhoff 2000, S. 88). Aus Sicht asiatischer Akteure ist mit dieser Konditionalität erneut die Gefahr des Missbrauchs der Machtposition des IWF verbunden.

der Erarbeitung eines Plans zur Schaffung eines weitergehenden Liquiditätsfonds beauftragt.

- Anfang September 2000 brachte der stellvertretende Gouverneur der australischen Notenbank, Stephen Grenville, das mögliche Interesse Australiens an einer Mitgliedschaft in einem AWF zum Ausdruck.
- Mitte September 2000 regte Thailands stellvertretender Ministerpräsident und künftiger WTO-Generalsekretär, Supachai Panichpakdi, nachdrücklich die Schaffung eines AWF an.

Die genaue Form des monetären Regionalismus in Ostasien ist gegenwärtig unklar. Es spricht relativ viel dafür, dass zunächst ein regionaler Liquiditätsfonds geschaffen wird und erst in einer zweiten Stufe die Stabilisierung der Wechselkurse in der Region angestrebt werden wird. Die Schaffung einer gemeinsamen Währung kann erst mittel- bis langfristig ernsthaft ins Auge gefasst werden. Vor der Realisierung dieser ostasiatischen Währungsunion sind allerdings noch gewaltige ökonomische wie politische Probleme zu meistern. Ein wesentlicher Punkt ist hier die Frage, wie China und Japan eine Form der supranationalen Zusammenarbeit finden, die sowohl den Führungsansprüchen Chinas wie denen Japans gerecht wird (vgl. dazu auch Punkt 4).

Ausgehend von der Erwartung, dass innerhalb der nächsten fünf Jahre nicht mit der Realisierung einer Währungsunion in Ostasien zu rechnen sein wird, werden der Dollar und der Euro auf absehbare Zeit die Leitwährungen bleiben. Der Yen ist hingegen noch immer keine Leitwährung. Ursache dafür ist, dass die japanische Notenbank es in den 1990er Jahren versäumt hat, den Yen zu einer Leitwährung zu entwickeln. Die merkantilistische Politik der japanischen Regierung wurde von der Zinspolitik der Notenbank gestützt.

Dies bedeutet, dass eine Aufwertungstendenz des Yen von der Notenbank mit einer Politik niedriger Zinsen beantwortet wurde. 1995 senkte die Notenbank zur **Schwächung** des Yen die Zinsen. Der Yen hatte im April 1995 ein Rekordhoch gegenüber dem US-Dollar von 79,75 Yen pro Dollar erreicht. Noch im April senkte die Notenbank den Diskontsatz von 1,75% auf 1,0%. Im September 1995 erfolgte eine weitere Senkung auf 0,5%. Bis Mitte Juli 1998 sank der Yen auf 140 Yen pro Dollar. Seitdem ist ein Anstieg des Yen, aktuell notiert der Yen bei

etwa 108 Yen pro Dollar, zu verzeichnen. Vom Höchststand des Jahres 1995 ist die japanische Währung aber noch immer weit entfernt.

Das Ergebnis der japanischen Geldpolitik ist also, dass der Yen gegenüber dem US-Dollar trotz erheblicher Kapitalexporte aus Japan heute nahezu den gleichen Wechselkurs aufweist wie 1994. Bei höheren Zinsen wäre, so ist zu vermuten, weniger Kapital ins Ausland geflossen und der Wechselkurs des Yen wäre wahrscheinlich deutlich gestiegen.

Der abwertungsorientierte Merkantilismus der japanischen Regierung führt zwar zu einem hohen, durch Exporte getragenen Wachstum bei niedriger Inflation, verhindert aber den Aufbau einer Leitwährungsfunktion (vgl. Herr 1997). Diese Politik ist vorteilhaft für die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Industrie, nicht jedoch für die Etablierung des Yen als Reservewährung. Wegen der noch immer ungelösten, sich nunmehr über eine Dekade schleppenden Wirtschaftskrise in den Japan und dem damit verbundenen drastischen Anstieg der Staatsverschuldung fällt es schwer, dem Yen eine steigende Bedeutung zuzumessen. Die Geldpolitik der japanischen Notenbank wird deshalb vermutlich auch mittelfristig eine Politik betreiben, die sich an nationalen wirtschaftspolitischen Zielen und nicht am Ziel der Schaffung einer Leitwährung orientiert.

Aus heutiger Sicht erscheint es daher wahrscheinlich, dass die währungspolitische Kooperation in Asien durch folgende Elemente charakterisiert sein wird:

- Zunächst ist mit dem Aufbau eines regionalen Liquiditätsfonds zu rechnen, an dem China, Japan, Südkorea sowie die ASEAN-Staaten teilnehmen werden. Mit diesem Schritt wäre eine Abkehr von der bisherigen Form regionaler Kooperation in Ostasien verbunden: Anders als in der Vergangenheit müssten zur Schaffung dieses regionalen Fonds völkerrechtlich bindende Verträge geschaffen werden. Im Ergebnis würde Ostasien den auf rechtlichen Bindungen basierenden Integrationsweg der EU übernehmen und sich vom Konzept des "offenen Regionalismus" verabschieden.
- Bereits mit der Etablierung eines asiatischen Liquiditätsfonds hätte das Weltfinanzsystem einen gravierenden Wandel erfahren. Erstmals würde damit das Monopol des IWF in Hinblick auf die Bewältigung von Finanzkrisen aufgebrochen.
- Sollten die Länder Ostasiens mit Erfolg ein asiatisches Währungssystem etablieren, würde dies den IWF weiter schwächen. Da bereits heute die sowohl die USA als auch die EU bei

Finanzkrisen in der eigenen Nachbarschaft eine größere Bereitschaft zur Stützungsmaßnahmen zeigen, wäre faktisch eine Dreiteilung entstanden: Asien, Amerika einschließlich Lateinamerika sowie Europa einschließlich der Russischen Föderation. Diese Verfestigung des Trends zur Etablierung einer von drei Polen geprägten Weltwirtschaft ist politisch möglicherweise sehr gefährlich: Mit dieser Triadisierung wächst auch die Gefahr einer Konfrontation zwischen den drei Polen.

Wenngleich viele Beobachter eine Schwächung des Internationalen Währungsfonds nach den Fehlern sowohl in der Asienkrise als auch wegen der fragwürdigen Beratungsleistung des Fonds in anderen Fällen, genannt seien stellvertretend die Versäumnisse in den Nachfolgestaaten der UdSSR, begrüßen dürften, könnte sich dies als voreilig erweisen. Trotz aller Schwächen ist der IWF eine der wenigen Institutionen globaler Regulierung von Belang. Die Reduzierung der Bedeutung des Fonds zu Gunsten regionaler Währungsfonds könnte daher im Ergebnis zu einer weiteren Schwächung multilateraler Kooperation führen und die Krisenanfälligkeit der Weltwirtschaft erhöhen.

Falls die Länder Ostasiens den politischen Willen zur Etablierung eines eigenen Liquiditätsfonds entwickeln sollten, stehen ausreichende Währungsreserven zur Verfügung. Die Zentralbanken Japans, Chinas, Südkoreas sowie der ASEAN-Staaten verfügen gegenwärtig über mehr als \$ 800 Mrd. an Reserven, unter Berücksichtigung Taiwans sind es sogar über \$ 900 Milliarden. Selbst ein geringer Teil dieser Reserven würde für die Schaffung eines schlagkräftigen Instruments zur Liquiditätssicherung ausreichen. Nur zum Vergleich: Die Zentralbanken der Eurozone verfügen gegenwärtig, unter Berücksichtigung der EZB, über rund \$ 220 Mrd. an Währungsreserven (vgl. Tabelle 6 im Anhang).

#### 4. Die Rolle Japans und Chinas in der Asienkrise

Die Asienkrise könnte im Rückblick nicht nur den Wendepunkt des Verhältnisses von Ostasien und dem Westen darstellen, sondern auch den Wiederaufstieg Chinas zur regionalen Führungsmacht markieren. Während Japan als der große Verlierer der Asienkrise gelten darf, hat China in der Krise an Bedeutung gewonnen: Das Reich der Mitte erscheint heute, vor wenigen Jahren noch undenkbar, als Hort der Stabilität inmitten einer turbulenten Region.

#### 4.1. Die Rolle Japans

Japan steht zu Beginn des 21. Jahrhunderts vor einem doppelten Dilemma: Die Ökonomie droht in einer anhaltenden Stagnation zu verharren, und zugleich wird Japans politischer Führungsanspruch in Ostasien erstmals ernsthaft in Frage gestellt. Japan erwies sich in der Asienkrise als zu schwach, einen konstruktiven Beitrag zur Lösung der Krise zu leisten. Von der japanischen Regierung gingen keine wichtigen Impulse zur Stabilisierung der Region aus. Die japanische Regierung hätte nicht nur durch die Realisierung des AWF, sondern auch durch handelspolitische Maßnahmen zur Dämpfung der negativen Auswirkungen der Krise beitragen können. Stattdessen war ein Rückgang der Exporte aus den Krisenländern nach Japan zu verzeichnen, während die Funktion des in der Krise wichtigen "consumers of last resort" von den USA wahrgenommen wurde. Darüber hinaus ist Japan nicht in der Lage, die seit Jahren währende Krise des eigenen Finanzsektors zu überwinden. Das Unvermögen, die eigene wirtschaftliche Talfahrt aufzuhalten und die japanische Wirtschaft auf einen Pfad nachhaltigen Wachstums zu führen, hat ebenfalls zur Vertiefung der Krise in der Region beigetragen.

In außenpolitischer Hinsicht sind die Verhältnisse für Japan als Ergebnis dieser Politik alles andere als einfach. Japan hat, wie bereits gezeigt, im Herbst 1997 die möglicherweise einmalige Chance, sich als regionale Führungsmacht in Ostasien zu profilieren, nicht genutzt. Verantwortlich für das Verstreichenlassen dieser "golden opportunity" (Walden Bello) ist vor allem, dass Japan sich weder als asiatisches noch als westliches Land versteht und seine Position in der Region nicht hinreichend überdacht hat. Japan befindet sich hinsichtlich seiner Identität in einer ambivalenten Position: Auf der einen Seite ist Japan geprägt durch asiatische Kultur, auf der anderen Seite ist Japan, vor allem in Hinblick auf seine wirtschaftlichen Standards und seine Mitgliedschaft in der OECD und der G-7, ein Teil des Westens. Die Konsequenz dieses Identitätsproblems ist, dass Japan weder in Asien noch im Westen fest verankert ist.<sup>12</sup> Bis zum Ausbruch der Asienkrise schien die Doppelidentität Japans dieses Land für eine Mittlerrolle zwischen Asien und dem Westen zu prädestinieren. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts fällt es schwer, Japan als Mittler zu sehen: Heute sitzt Japan zwischen allen Stühlen.

---

<sup>12</sup> Vgl. Heberer 1997, S. 8. Alt-Bundeskanzler Helmut Schmidt äußerte sich Mitte der 80er Jahre in ähnlicher Weise: Er meinte, Japan habe zwar Verbündete, aber keine Freunde.

Es hat allerdings den Anschein, dass die japanische Regierung aus den Fehlern der Vergangenheit Lehren gezogen hat. Nicht nur in Bezug auf die neuen Initiativen zur Schaffung eines AWF, sondern auch handelspolitisch ist die japanische Regierung in den letzten Monaten sehr aktiv geworden und hat begonnen, über bilaterale Freihandelszonen zu verhandeln. Zunächst werden Freihandelszonen mit Singapur und Südkorea angestrebt.<sup>13</sup> Im Kern reflektieren diese Bemühungen die Verschärfung des Kampfes zwischen Japan und China um die Position der regionalen Führungsmacht in Ostasien.

#### 4.2. Die Rolle Chinas

Die Asienkrise hat China vergleichsweise wenig getroffen. Anders als in fast allen anderen Staaten Südost- und Ostasiens ist es in China nicht zu einem dramatischen Rückgang des Wirtschaftswachstums gekommen. Die Wachstumsraten sind 1997 und 1998 zwar zurückgegangen, aber anders als in Japan und den von der Asienkrise stärker betroffenen Ländern war kein Rückgang der Wirtschaftsleistung zu verzeichnen. Heute sind die makroökonomischen Daten für China bemerkenswert positiv: Relativ hohes Wachstum des BIP, keine Inflation, eine mehr oder weniger ausgeglichene Leistungsbilanz sowie sehr hohe Währungsreserven (vgl. Tabellen 2 bis 6 im Anhang).<sup>14</sup>

Der Beitrag Chinas in der Asienkrise wird häufig unterschätzt. Zwar ist es ohnehin bemerkenswert, dass sich China mit Kredithilfen direkt an Stützungsmaßnahmen beteiligte.<sup>15</sup> Für die Unternehmen in der Region war es jedoch von sehr großer Bedeutung, dass China sich nicht an der Abwertungsspirale beteiligte, sondern den Wechselkurs konstant hielt. Allerdings konnte allein schon deshalb nicht gegen die chinesische Währung spekuliert werden, weil in China umfassende Kapitalverkehrskontrollen bestanden und weiter bestehen.

---

<sup>13</sup> Vgl. Financial Times, 17.5.2000, S. 13. Begleitet werden diese Projekte von einem handelspolitischen Grundsatzpapier des japanischen Handelsministeriums MITI, das die Abkehr von der bisherigen, ausschließlich auf die WTO setzenden Politik begründet.

<sup>14</sup> Unter Berücksichtigung Hongkongs liegen Chinas Währungsreserven bei \$ 261 Milliarden, über denen aller Zentralbanken der Eurozone einschl. EZB. Allerdings darf die positive makroökonomische Bilanz nicht über erhebliche Schwachstellen der chinesischen Ökonomie hinweg täuschen. Vor allem die große Zahl Verluste erwirtschaftender Staatsunternehmen, der marode Finanzsektor sowie das reformbedürftige Steuersystem sind hier zu nennen.

<sup>15</sup> China steuerte eine Milliarde US-Dollar zur Rettungsaktion für Thailand bei. An den Hilfspaketen für Indonesien und Südkorea beteiligte sich China jedoch nicht.

Die Durchsetzung einer Strategie der Nicht-Abwertung in wirtschaftlich turbulenten Zeiten spricht für die Fähigkeit der chinesischen Regierung, Führungsverantwortung in der Region zu übernehmen. China hat in den kritischen Monaten Oktober 1997 bis März 1998 Verantwortung bewiesen, sich als "gütige Hegemonialmacht" ("benign hegemon") gezeigt. Dies wird sich positiv auf die Akzeptanz einer Führungsrolle Chinas in den kommenden Jahren auswirken.

Als deutliches Zeichen für die wachsende Bedeutung Chinas in der internationalen Politik und die sich allmählich herausbildende Rolle Chinas als regionale Führungsmacht kann der China-Besuch von US-Präsident Bill Clinton Ende Juni 1998 gewertet werden. Dabei verblüffte nicht nur der überraschend gelassene Umgang der chinesischen Führung mit den Medien, sondern auch die deutlichen Lobesworte Clintons. Dieser stellte fest, China sei in der Asienkrise seiner Verantwortung gerecht geworden.<sup>16</sup> Auch der damalige Bundeswirtschaftsminister Rexrodt lobte China als einen "Fels in der Brandung".<sup>17</sup>

Sollte es der chinesischen Regierung gelingen, sowohl den Prozess der kontinuierlichen, allmählichen Wirtschaftsreform erfolgreich fortzuführen als sich auch zu einem politisch stabilen Pol in der Region zu entwickeln, sind die Chancen für China gut, Japan sowohl als ökonomische Führungsmacht des asiatischen Raumes abzulösen und zudem eine führende politische Rolle in Ostasien zu übernehmen. Dies gilt insbesondere für die Fähigkeit Chinas, eine asiatische Wirtschaftsgemeinschaft zu führen.

##### 5. Bewertung der Maßnahmen der jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitik, insbesondere in Hinblick auf die Verwendung von Kapitalverkehrskontrollen

Die von der Asienkrise betroffenen Länder weisen sehr unterschiedliche Erfolge in Hinblick auf die Krisenüberwindung auf. Ich unterscheide hier in zwei Gruppen: Die vom IWF

---

<sup>16</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 30.6.1998. Bemerkenswert ist, daß die chinesische Regierung für das Festhalten an einem festen Wechselkurs gelobt wird, während in den asiatischen Krisenländern genau diese Politik für den Ausbruch der Krise verantwortlich gemacht wird.

<sup>17</sup> Vgl. *Frankfurter Rundschau*, 3.7.98, S. 15.

beratenen Länder, in denen keine Kapitalverkehrskontrollen verwendet wurden, sowie Malaysia und China.

### 5.1. Thailand, Malaysia und Südkorea

Die drei vom IWF betreuten Länder Thailand, Indonesien und Südkorea haben sich, trotz ähnlicher Maßnahmenpakete, sehr ungleich entwickelt. Am schlechtesten steht heute Indonesien dar: Die ökonomische Krise ist nicht überwunden, die Strukturprobleme sind enorm und der Wechsel in der politischen Führung des Landes hat eher zu einer Verstärkung der Instabilität beigetragen. Die hohe Außenverschuldung des Landes bleibt auf mittlere Sicht die Achillesferse der indonesischen Ökonomie. Dies gilt vor allem deshalb, weil es nicht gelingt, den Wechselkurs der indonesischen Rupie zu stabilisieren. Während vor der Asienkrise ein US-Dollar etwa R 2.400 kostete, sackte der Kurs in der Krise bis auf R 17.000 ab. 1999 gelang eine gewisse Stabilisierung auf einem die Bedienung der Außenschulden ermöglichenden Niveau. Seitdem ist der Kurs aber erneut von R 6.800 auf R 9.000 pro Dollar gesunken. Zieht man das Kursniveau der indonesischen Börse als Indikator heran, zeigt sich ebenfalls ein gravierender Einbruch: Seit Beginn des Jahres ging der Leitindex, gerechnet in US-Dollar, um mehr als 50 Prozent zurück.

Thailand hat es zwar geschafft, wieder auf einen Wachstumspfad zurückzukehren. Aber auch in Thailand bleiben die noch zu lösenden wirtschaftlichen Probleme bedrückend. Besonders der gegenwärtige Rückgang der Industrieproduktion zeigt, dass Thailand von einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung noch weit entfernt ist. Auch Thailand hat mit einem Rückgang des Wechselkurses, auf Baht 43,6 pro Dollar, zu kämpfen, da die Bedienung der Außenschuld damit erschwert wird. Vor der Asienkrise lag der Wechselkurs bei Baht 25,3 pro Dollar. Wie in Indonesien sind Kurse an der Börse in diesem Jahr um etwa 50 Prozent zurückgegangen.

Von den drei Ländern, die der IWF unterstützte, ist Südkorea das Land mit der erfreulichsten Entwicklung. Die koreanische Wirtschaft wächst um fast zehn Prozent pro Jahr bei niedriger Inflation. Zugleich wird an der Beseitigung von strukturellen Problemen der koreanischen Wirtschaft mit Nachdruck gearbeitet. Vor allem die Restrukturierung des Finanzsektors darf bislang als erfolgreich gelten und unterscheidet sich positiv insbesondere im Vergleich zu Japan. Aber auch Südkorea leidet noch immer unter den Auswirkungen der Krise. Die Beziehungen zwischen Gewerkschaften und Unternehmen sind sehr angespannt. Zahlreiche

Unternehmen kämpfen noch immer mit dem Konkurs: Im November 2000 musste der Automobilhersteller Daewoo die Zahlungsunfähigkeit bekannt geben. Die Schulden des Unternehmens belaufen sich auf 80 Mrd. Dollar. Dies ist, so die Financial Times, die größte Firmenpleite der Weltwirtschaft.<sup>18</sup>

Die drei vom IWF unterstützten Länder mussten sich einem mehr oder weniger einheitlichen Programm, das sich am klassischen "Washington Consensus" (vgl. Punkt 6) orientierte, unterziehen. Die wichtigsten Punkte waren:

- Restriktive Fiskalpolitik: Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen, Verschiebung von Infrastrukturprojekten.
- Restriktive Geldpolitik: Drastische Anhebung der Zinssätze.
- Privatisierungen.
- Beibehaltung des freien Kapitalverkehrs; im Falle Südkoreas hat der IWF weitere Liberalisierungsmaßnahmen durchgesetzt: Ausländische Investoren können nun Beteiligungen von maximal 50 statt bisher maximal 7 Prozent halten.
- Handelsliberalisierung (Indonesien und Südkorea).
- Deregulierung der Inlandsmärkte (Indonesien).
- Deregulierung des Arbeitsmarktes und Lockerung des Kündigungsschutzes (Südkorea).
- Abschaffung der staatlichen Kreditlenkung (Südkorea) (vgl. SVR 1999, S. 21).

Diese Maßnahmenpakete entbehren in weiten Teilen einer nachvollziehbaren Logik. Dies gilt zunächst für die Fiskalpolitik. Die Auflage des Fonds, eine restriktive Fiskalpolitik zu betreiben, war unsinnig. Damit erfolgte lediglich eine Verschärfung der Krise. Zu berücksichtigen ist, dass die drei Länder vor der Krise Haushaltsüberschüsse oder sehr geringe Defizite aufwiesen. Das Standardprogramm des IWF war bei den asiatischen Krisenländern völlig unangemessen. Zwar erfuhren diese Auflagen im Laufe der Krise eine Revision. Eine weise Wirtschaftspolitik hätte diesen gravierenden Fehler allerdings von Beginn an

---

<sup>18</sup> Vgl. *Financial Times*, 7. November 2000, S. 18.

ausschließen müssen. Gerade in den asiatischen Krisenländern mit ihrer geringen Staatsverschuldung hätte durch eine expansive Fiskalpolitik die wirtschaftliche Situation stabilisiert werden können. Das Vorziehen von Investitionen vor allem in die Verkehrsinfrastruktur, erinnert sei hier nur an die Verkehrsprobleme in Bangkok und Jakarta, wäre die angemessene Reaktion auf die Krise gewesen.

Ebenso unsinnig waren die zinspolitischen Empfehlungen des Fonds. Durch die Anhebung der Zinssätze sollten die Wechselkurse der Währungen stabilisiert werden. Zunächst ist festzustellen, dass dies nicht gelungen ist. Die Wechselkurse aller drei Länder brachen trotz hoher Zinsen ein: Gegenüber dem Dollar betrug die Abwertung bis zum 24. Juni 1998 knapp 40 Prozent (Thailand, Südkorea) bzw. über 80 Prozent (Indonesien). Die Annahme des IWF, dass Kapitalbesitzer in einer von Panik geprägten Situation wegen hoher Zinsen nicht in stabilere Währungen flüchten, hat sich abermals als naiv erwiesen. Selbst hohe reale Zinssätze von 10 oder 20 Prozent **pro Jahr** stellen keinen ausreichenden Anreiz dar, wenn Währungen innerhalb weniger Tage 10 oder 20 Prozent ihre Wertes verlieren. In dieser Situation stellen Kapitalverkehrskontrollen die einzige Methode zur Verhinderung von Kapitalflucht und dem daraus resultierenden Druck auf die betroffenen Währungen dar. Aus ideologischen Gründen hat der IWF den Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen aber abgelehnt.

Allerdings haben hohe Zinssätze für die zum Teil hoch verschuldeten Unternehmen erhebliche Konsequenzen. Wegen der Abwertung der Währungen stieg der Schuldendienst für in Fremdwährung denominierte Schulden. Die hohen Zinsen für in einheimischer Währung aufgenommene Kredite sorgen für eine doppelte Belastung der Unternehmen. Der dramatische Anstieg der Konkurse in den drei Ländern belegt die fatalen Konsequenzen der IWF-Politik. Als Alternative wäre, neben Kapitalverkehrskontrollen, eine Zinspolitik denkbar gewesen, die nicht versucht, mittels hoher Realzinsen auf den Wechselkurs Einfluss zu nehmen. Zu fragen ist, ob die Wechselkurse in einem solchen Fall tatsächlich noch sehr viel weiter hätten absinken können.

## 5.2. Malaysia und China

Die Wirtschaftspolitik in Malaysia verfolgte einen anderen Ansatz. Allerdings gilt dies erst seit September 1998. Zuvor hatte die malaysische Regierung versucht, mittels eines Programms, das in weiten Teilen der IWF-Strategie ähnelte, der Wirtschaftskrise Herr zu

werden. Als die Probleme mit diesem Ansatz immer deutlicher wurden, vollzog Premierminister Mahathir Mohamad einen Kurswechsel: Am 1. September 1998 wurden vergleichsweise umfassende Kapitalverkehrsbeschränkungen erlassen. Dazu gehörten unter anderem:

- Die Festsetzung des Wechselkurses bei 3,80 Ringgit pro US-Dollar.
- Die Begrenzung des Aktienhandels auf die Börse in Kuala Lumpur. Zugleich mussten ausländische Erwerber von Aktien diese mindestens ein Jahr lang halten.
- Die Beendigung des internationalen Handels in Ringgit durch Nicht-Akzeptanz von in Ringgit denominierten Aktiva nach einer Übergangsfrist von einem Monat.
- Die Ausfuhr von Ringgit wurde für malaysische Staatsbürger auf 1000 Ringgit beschränkt (vgl. Khor 1999, S. 1f).

Dieser Schritt der malaysischen Regierung wurde von vielen Beobachtern zunächst mit Skepsis verfolgt. Inzwischen gibt es aber gute Gründe, Malaysias Reaktion auf die Finanzkrise als erfolgreich zu betrachten, darunter:

- Malaysia konnte rasch auf einen Wachstumspfad zurückkehren. Die Kapitalverkehrskontrollen verhinderten einen weiteren, die Ökonomie belastenden Kapitalabfluss. Das Wirtschaftswachstum ist heute höher als im benachbarten Thailand und nahezu ebenso hoch wie in Südkorea.
- Durch die Kapitalverkehrskontrollen konnten die Zinsen auf einem konjunkturfrendlichen Niveau gehalten werden.
- Die Festsetzung des Wechselkurses auf einem nicht zu niedrigen Niveau hat die Bedienung von in Fremdwährung denominierten Außenschulden erleichtert.
- Schließlich gelang Malaysia Ende 1999 die relativ geräuschlose Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen. Anders als von Protagonisten liberalisierter Kapitalmärkte prognostiziert konnte Malaysia problemlos auf die internationalen Kapitalmärkte zurückkehren.

Anders als in Malaysia stellt sich die Situation in China dar. Im Reich der Mitte gelten umfassende Kapitalverkehrsbeschränkungen. Die chinesische Währung, der Renminbi, ist

nicht frei konvertierbar. Chinesische Sparer, die an der Stabilität des inländischen Finanzsystems zweifeln und ihre Ersparnisse in einer anderen Währung anlegen möchten, können dies legal nicht tun. Die Kapitalverkehrskontrollen verhindern zudem, dass Spekulanten versuchen, die Währung unter Druck zu setzen.<sup>19</sup> Die Beschränkungen des Kapitalverkehrs haben für China im Ergebnis bislang mehr Vorteile als Nachteile gebracht. Verluste an Effizienz des Finanzsystems und höhere Kreditkosten für Unternehmen waren der Preis für die Abschottung des Finanzsektors. Angesichts der dramatischen Wirtschaftskrisen in denjenigen asiatischen Ländern, die Kapitalverkehrskontrollen abgeschafft und sich der Dynamik der internationalen Kapitalmärkte ausgesetzt haben, war die vorsichtige Strategie der chinesischen Regierung aus heutiger Sicht angemessen und erfolgreich.

#### 6. Wäre die Asienkrise durch eine andere Politik (Post-Washington-Consensus statt Washington-Consensus) des Internationalen Währungsfonds vermeidbar gewesen?

Die Asienkrise wäre nach meiner Einschätzung unter den gegebenen Prämissen nicht vollständig vermeidbar gewesen. Nach Jahren des raschen Wachstums und Überhitzungserscheinungen insbesondere in Thailand war eine kleine Krise, also eine Rezession, wahrscheinlich geworden. Hingegen war gewiss vermeidbar, dass aus einer konjunkturellen Krise eine Wirtschafts- und Finanzkrise entstand, von der eine ganze Region betroffen war.

##### 6.1. Charakteristika des Washington-Consensus

Der Washington-Consensus, der Begriff stammt vom britischen Ökonomen John Williamson, zielt darauf, durch ein Bündel wirtschaftspolitischer Maßnahmen eine in die Krise geratene

---

<sup>19</sup> Der Erwerb von ausländischer Währung ist in China an den Nachweis gebunden, daß die Mittel für Warenhandel, Tourismus, Rückzahlung eines genehmigten, in Fremdwährung denominierten Darlehens oder die Repatriierung von Profiten aus einer ausländischen Direktinvestition verwendet werden. Der Zugang zum Handel mit Devisentermingeschäften ist ebenfalls an den Nachweis gebunden, daß damit die Sicherung eines Warengeschäftes verbunden ist. Selbst Firmen, die Fremdwährungskredite aufgenommen haben, dürfen vor der Fälligkeit des Kredits keine Devisen erwerben bzw. dürfen ihre Rückzahlungsverpflichtungen nicht durch Devisentermingeschäfte absichern. Die Aufnahme von Fremdwährungskrediten mußte durch die "State Administration for Foreign Exchange" genehmigt werden. Da diese Genehmigungen nur sehr restriktiv erteilt wurden, machen Fremdwährungskredite mit US-Dollar 13 Mrd. nur etwa 10 Prozent der gesamten Außenverschuldung Chinas aus (vgl. *Financial Times*, 30.7.1998, S. 4).

Volkswirtschaft in die Lage zu versetzen, externe Schulden zu bedienen. Im Mittelpunkt des Washington-Consensus stehen die Senkung der Inflationsrate, die Verringerung des Haushaltsdefizits, die Korrektur der relativen Preise, die möglichst weit gehende Privatisierung von Staatsunternehmen und die Deregulierung der Wirtschaft. Weiterhin gehören die Liberalisierung des Außenhandels, eine Abwertung der Landeswährung sowie die Erhöhung des Realzinsniveaus zum Washington-Consensus.<sup>20</sup>

In der Asienkrise wurde durch die Anwendung des Washington-Consensus den betroffenen Ökonomien erheblicher Schaden zugefügt (vgl. Punkt 5). Die dem Washington-Consensus eigene Ablehnung einer aktiven Rolle des Staates und die Propagierung eines minimalistischen, nicht intervenierenden Staates war in der spezifischen Situation Ostasiens genauso unangemessen wie das Beharren auf Senkung der Staatsausgaben und die Erhöhung der Realzinsen.<sup>21</sup>

## 6.2. Der Post-Washington-Consensus

Der Begriff Post-Washington-Consensus geht auf eine Rede des damaligen Vizepräsidenten der Weltbank, Joseph Stiglitz, zurück. Stiglitz hat Anfang 1998, bereits unter dem Eindruck der Asienkrise, heftige Kritik am Washington-Consensus geübt und eine Erweiterung vorgeschlagen. Der alte Washington-Consensus habe durch die Betonung der Inflationsbekämpfung zwar zu stabilem Geld, aber nicht zur Förderung langfristigen Wachstums geführt. Auch der hohe Stellenwert von fiskalpolitischer Restriktion fand Stiglitz Kritik.

Die frühzeitige Anwendung des Post-Washington-Konsensus in den späteren Krisenländern wäre hilfreich gewesen. Insbesondere die im Post-Washington-Konsensus angestrebte Stärkung von Institutionen, vor allem im Finanzsektor, hätte einen positiven Beitrag zur Stabilisierung der späteren Krisenökonomien leisten können. Stiglitz betont, dass es in den asiatischen Krisenländern im Vorfeld der Krise nicht darum handelte, dass Regierungen zu umfassend steuerten und regulierten. Vielmehr habe es an einer sinnvollen Regulierung gemangelt, insbesondere im Finanzsektor.<sup>22</sup> Im Kern richtet sich Stiglitz Kritik auf das

---

<sup>20</sup> Vgl. Altvater/Mahnkopf 1996, S. 190f.

<sup>21</sup> Vgl. Stiglitz 1998.

<sup>22</sup> Vgl. Stiglitz 1998.

Fehlen einer angemessenen **ordnungspolitischen Funktion** der staatlichen Wirtschaftspolitik.

Stiglitz hat mit dem Post-Washington-Consensus der staatlichen Wirtschaftspolitik eine Rolle zugewiesen, die in Washington neu erscheinen musste, in Kontinentaleuropa hingegen nicht: “Der Staat muß auch eine wichtige Rolle bei angemessener Regulierung, der Industriepolitik, der sozialen Sicherheit und der Wohlfahrtspolitik spielen. ... Vor allem sollten wir den Staat und die Märkte nicht als Alternativen sehen” (Stiglitz 1998, S. 1146).

### 6.3. Elemente eines alternativen wirtschaftspolitischen Konzepts

Bei der Bekämpfung der Krise hat der IWF gravierende Fehler begangen (vgl. Punkt 5). Eine stabilisierende Wirtschaftspolitik hätte folgende Elemente enthalten können:

- Eine expansive, zumindest aber neutrale Fiskalpolitik.
- Vorübergehende Kapitalverkehrsbeschränkungen zur Stabilisierung des Wechselkurses. Dies wäre insbesondere in Indonesien dringend erforderlich gewesen.
- Eine moderat expansive Geldpolitik mit einem stabilen oder leicht sinkenden Zinsniveau.
- Die rasche Bereitstellung von ausreichender Liquidität, um den Zentralbanken der betroffenen Länder die Stabilisierung des Finanzsektors zu ermöglichen.
- Den Verzicht auf die Krisenstimmung verschärfende Auflagen.

Vom alten Washington-Consensus unterscheidet sich die von mir vorgeschlagene Alternative deutlich. Fiskalpolitisch setzte der Washington-Consensus stets auf Restriktion. Die Verwendung von Kapitalverkehrskontrollen wurde, zumindest vor der Asienkrise, kritisch gesehen. Die Stabilisierung von Wechselkursen durch die Notenbanken galt als Ursache von Krisen und nicht als Mittel zur Dämpfung von Panik. Selbst das System eines “currency board”, bei dem die inländische Geldmenge den Devisenreserven der Zentralbank entspricht und das ein sehr restriktives Währungsregime darstellt, wurde im Falle Indonesiens vom IWF abgelehnt.

Ebenso widerspricht die Forderung nach einer Niedrigzinspolitik implizit dem alten Washington-Consensus. Implizit deshalb, weil eine Politik niedriger Zinsen in einer von Panik geprägten Krise ohne Kapitalverkehrskontrollen zumindest schwierig ist.

Beschränkungen des Kapitalverkehrs sind aber ein Widerspruch zur Liberalisierungsideologie des alten Washington-Consensus.

Die rasche Bereitstellung von ausreichender Liquidität und der Verzicht auf die Panik verschärfende Auflagen haben im engeren Sinne wenig mit der Debatte um den Washington-Consensus zu tun. Vielmehr geht es hier um die Frage, inwieweit der IWF Krisen zur Durchsetzung der von ihm bevorzugten Wirtschaftspolitik nutzen darf und soll. Falls der Fonds auf weitgehende Auflagen verzichten und rasch Liquidität bereitstellen würde, wäre damit ein deutlicher Verzicht auf Einfluss verbunden. Gerade diese Elemente der Arbeit des Fonds sind aber für die Regierung der USA von zentraler Bedeutung (vgl. Punkt 2, Johnson 2000). Mit anderen Worten: Eine Funktion des IWF als globaler Liquiditätsfonds dürfte nicht im Interesse der amerikanischen Regierung liegen. Der IWF würde dann nämlich, überspitzt formuliert, seine Funktion als Instrument der US-Außenwirtschaftspolitik verlieren.

#### 7. Vorschläge für die Regulierung von “Highly-Leveraged Institutions” (HLI), Off-Shore-Finanzplätzen und grenzüberschreitendem Kapitalverkehr mit nur kurzfristiger Bindung

Das 1999 auf deutsche Initiative ins Leben gerufene “Forum für Finanzmarktstabilität” (FSF) hat sich mit diesen drei Fragen intensiv auseinander gesetzt. Das FSF ist nicht nur das am prominentesten besetzte Gremium zur Untersuchung dieser drei Fragen, sondern hat zudem einige bemerkenswerte, innovative Vorschläge gemacht. Das FSF hat aber zudem Bemühungen der OECD um eine bessere Regulierung von Off-Shore-Finanzplätzen unterstützt.<sup>23</sup>

Das FSF nahm im April 1999 seine Arbeit auf. Unter der Leitung des Generaldirektors der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Andrew Crockett, arbeiten dort Vertreter der G-7 Staaten, von IWF, Weltbank, BIZ, OECD, der “International Organisation of Securities Commissions” (IOSCO) und anderen Institutionen zusammen.

---

<sup>23</sup> Ich nenne an dieser Stelle nur die wichtigsten Vorschläge, da ich unterstelle, dass in der Enquete-Kommission zu diesen Fragen weitergehende, intensivere Debatten stattfinden werden.

Das FSF beschäftigt sich in drei Arbeitsgruppen mit den brisantesten Aspekten der internationalen Finanzmärkte: Grenzüberschreitendem, volatiltem Kapitalverkehr, Hedge-Fonds und Offshore-Bankzentren. Die Arbeitsgruppe zu so genannten "Highly Leveraged Institutions" (HLIs), worunter in erster Linie Hedge Funds zu verstehen sind, suchte Lösungen für zwei Probleme: Zum einen zeigte die Erfahrung des Zusammenbruchs des amerikanischen Hedge-Fonds LTCM im August 1998, dass die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährdet sein kann: LTCM hatte, mit einem Eigenkapital von unter \$ 5 Mrd., Kredite von Geschäftsbanken in Höhe von \$ 125 Mrd. erhalten, mit denen dann spekulative Geschäfte im Umfang von \$ 1250 Mrd. getätigt wurden.<sup>24</sup> Zum anderen hatten HLIs zumindest in einigen der jüngsten Finanzkrisen eine destabilisierende Wirkung auf die Finanzmärkte der betroffenen Entwicklungs- und Schwellenländer.

Die jüngsten Empfehlungen der Arbeitsgruppe zielen auf eine Reduzierung der schädlichen Einflüsse von HLIs. Insgesamt zehn Vorschläge sollen den HLIs die Zähne ziehen. Ausdrücklich verzichtet die Arbeitsgruppe aber auf eine radikalere Option, die direkte Regulierung der gegenwärtig völlig unregulierten HLIs, die de jure meist in einem Offshore-Bankzentrum registriert sind. Statt dessen soll durch Erhöhung der Transparenz der gleiche Effekt erzielt werden. Zu den Vorschlägen der Arbeitsgruppe gehört die Verbesserung des Risikomanagements bei den Kreditgebern, also den Banken, einer Verbesserung des Risikomanagements bei den HLIs selbst und eine Verschärfung der Bankenaufsicht der kreditgebenden Banken, wenn Kredite an HLIs vergeben werden.<sup>25</sup> Die Praktikabilität einiger Überlegungen ist allerdings sehr eingeschränkt, zum Teil wirken die Vorschläge hilflos. So lautet eine Forderung der Arbeitsgruppe, die Transparenz der HLIs selbst zu verbessern. Diese sollten regelmäßig über ihre Geschäftstätigkeit berichten. Die Frage ist nun, wie man auf den Cayman-Inseln oder den niederländischen Antillen registrierte Hedge-Fonds dazu bewegt, diesem Vorschlag zu folgen. Die HLIs haben in der Vergangenheit ja gerade davon profitiert, dass sie über ihre Operationen an internationalen Finanzmärkten **nicht** öffentlich Rechenschaft ablegen mussten. Sollten sie dies künftig tun, wäre ein wesentliches Konstruktionsmerkmal von Hedge-Fonds entfallen.

---

<sup>24</sup> Vgl. Huffs Schmid 1999, S. 93; Dunbar 2000, S. 184ff.

<sup>25</sup> Vgl. Presseerklärung vom 26.3.2000, im Internet unter [www.fsforum.org](http://www.fsforum.org).

Ebenso ist es blauäugig, einen Verhaltenskodex für Devisenhandel durch HLIs zu fordern (“Good practice guidelines for foreign exchange trading”). Devisenhandel ist ein Geschäft zur raschen Erzielung von hohen Profiten, und Verhaltenskodices passen kaum zu diesem Gewerbe. Wie sollten diese auch aussehen? Je größer das Drama für die Betroffenen, desto größer der Profit der Devisenspekulanten respektive der HLIs.

Die Arbeitsgruppe weist allerdings sehr wohl darauf hin, dass die Regierungen von Entwicklungs- und Schwellenländern die Märkte intensiver beobachten und eventuell präventive Maßnahmen ergreifen sollten. Dies bedeutet im Klartext, dass Maßnahmen zur Beschränkung des Kapitalverkehrs als Mittel zur Verhinderung von Krisen zumindest fallweise empfohlen werden.

Von großer Bedeutung für Entwicklungs- und Schwellenländer sind die Empfehlungen der Arbeitsgruppe zu Kapitalströmen. Gegenüber der herrschenden Meinung in den westlichen Industrieländern vor den jüngsten Finanzkrisen ist es ein erheblicher Fortschritt, dass auf die Risiken von volatilen Kapitalbewegungen hingewiesen wird. Anders als dies viele Beobachter bis zum Beginn der Asienkrise unterstellten, wird von der Arbeitsgruppe ein störungsfreies Funktionieren von Märkten nicht angenommen. Die Regierungen von Entwicklungs- und Schwellenländern werden vielmehr sehr deutlich aufgefordert, Strategien zur Bewältigung von Risiken, die mit der Außenverschuldung von privaten Akteuren verbunden sind, zu entwickeln. Dabei werden sowohl Schritte zur Schaffung von Transparenz, insbesondere über die aktuelle Außenverschuldung einer Volkswirtschaft, als auch Maßnahmen des Staates zur Sicherung der Liquidität im Krisenfall empfohlen.<sup>26</sup>

Der hinter diesen Vorschlägen stehende Sinneswandel ist erstaunlich. Im Kern hat das Forum für Finanzstabilität festgestellt, dass Finanzmärkte in Entwicklungs- und Schwellenländern nicht jederzeit funktionieren. Für die kritische Wissenschaft ist dies sicher keine neue Erkenntnis, aber hier handelt es sich ja um Vertreter von Finanzministerien und Zentralbanken der G-7 Länder, also von einer Gruppe, die bislang zu entschiedenem Befürwortern von Deregulierung und Liberalisierung zählten.

---

<sup>26</sup> Beispielsweise sollen Unternehmen, notfalls per Gesetz, verpflichtet werden, ihre Verbindlichkeiten mitsamt der Angabe der geschuldeten Währung offenzulegen.

Die Empfehlungen der dritten Arbeitsgruppe zu Offshore-Bankzonen sind im Vergleich zu den beiden anderen weniger deutlich. Im Zentrum steht die Forderung nach mehr Transparenz, eine wenig aussagekräftige Forderung. Der Vorschlag, Offshore-Finanzzentren sollten internationale Regulierungsstandards beachten, wirkt zunächst nicht überzeugend: Die Vermeidung der in den westlichen Industrieländern geltenden Regulierungen war ja gerade das Motiv, warum diese Finanzplätze geschaffen wurden. Höhere Standards bedeuten häufig auch höhere Kosten: Damit wäre ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil der Offshore-Zentren verschwunden.

Nach den Empfehlungen des FSF hat die OECD allerdings begonnen, den Druck auf Offshore-Zentren zu erhöhen. Im Juni 2000 wurde ein Bericht der OECD veröffentlicht, in dem 35 Offshore-Zentren kritisiert werden. Zugleich droht die OECD mit ökonomischen Sanktionen gegenüber diesen nicht-kooperationswilligen Offshore-Zentren, falls innerhalb eines Jahres die geforderten Reformen nicht realisiert werden.<sup>27</sup> Als Sanktionen wurde beispielsweise an die Aufkündigung von Steuerabkommen gedacht.

Der OECD wird es möglicherweise gelingen, die Funktion der Offshore-Zentren als Steueroasen zu beseitigen. Dies bedeutet aber nicht, dass damit sämtliche Funktionen der Offshore-Zentren abgeschafft sein würden. Die pro forma Registrierung von Hedge-Fonds wäre dann noch immer möglich. Ob in dieser Frage innerhalb der OECD der gleiche Konsens erzielt werden kann wie bei der Beseitigung von Steuerschlupflöchern bleibt abzuwarten.

---

<sup>27</sup> Die als Steueroasen charakterisierten Finanzplätze sind: Anguilla, Andorra, Antigua, Aruba, die Bahamas, Bahrain, Barbados, Belize, British Virgin Islands, Channel Islands of Guernsey, Sark and Alderney, Cook-Islands, Dominica, Gibraltar, Grenada, Isle of Man, Jersey, Liberia, Lichtenstein, Malediven, Marshallinseln, Monaco, Montserrat, Nauru, Niederländische Antillen, Niue, Panama, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, St. Vincent, Seychellen, Tonga, Turks und Caicos, US Virgin Islands, Vanuatu, Westsamoa, vgl. Financial Times, 26.6.2000.

## 8. Literatur

- Altwater, Elmar; Mahnkopf, Birgit (1996): Grenzen der Globalisierung. Münster: Verlag Westfälisches Dampfboot.
- Bank for International Settlements (BIS) (2000): 70th Annual Report (1st April 1999-31st March 2000), Basel.
- Bank for International Settlements (BIS) (1999): 69th Annual Report (1st April 1998-31st March 1999), Basel.
- Bank for International Settlements (BIS) (1998): 68th Annual Report (1st April 1997-31st March 1998), Basel.
- Bello, Walden (1998): The Asian Financial Crisis: Causes, Dynamics and Prospects. Paper presented at the conference on "Assessing the Asian Crisis: Economics, Politics and Society", University of Manchester, 7.4.1998.
- Bergsten, C. Fred 1999: America and Europe: Clash of the Titans?, in: Foreign Affairs, Vol. 78, No. 2 (March/April 1999), S. 20-34.
- Bhagwati, Jagdish (1998): The Capital Myth. The Difference between Trade in Widgets and Dollars. Foreign Affairs, Vol. 77, No. 3 (May-June 1998), S. 7-12.
- Buiter, Willem; Siebert, Anne (1999): UDROP – A Small Contribution to the New International Financial Architecture. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, Working Paper, May 1999.
- Czempiel, Ernst-Otto (1999): Europa und die Atlantische Gemeinschaft. Aus Politik und Zeitgeschichte, B 1-2/99, S. 12-21.
- Diaz-Alejandro, Carlos (1985): Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash. Journal of Development Economics, Vol. 19, S. 1 –24.
- Dieter, Heribert (2000a): Ostasien nach der Krise: Interne Reformen, neue Finanzarchitektur und monetärer Regionalismus. Aus Politik und Zeitgeschichte, 37-38/2000, S. 21-28.
- Dieter, Heribert (2000b): Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation (CSGR) Working Paper 52/00.
- Dieter, Heribert (2000c): Nach der Asienkrise: Können Kapitalverkehrsbeschränkungen Teil einer sinnvollen Entwicklungsstrategie sein? In: Hengsbach, Friedhelm; Emunds, Bernhard (Hrsg.): Finanzströme in Entwicklungsländer – in welcher Form und zu wessen Vorteil? Frankfurter Arbeitspapiere zur gesellschaftsethischen und sozialwissenschaftlichen Forschung, Nr. 24 (April 2000), S. 98-107.
- Dieter, Heribert (1999): Die globalen Währungs- und Finanzmärkte nach der Asienkrise: Reformbedarf und politische Hemmnisse. INEF-Report, Heft 41/1999.
- Dieter, Heribert (1998): Die Asienkrise: Ursachen, Konsequenzen und die Rolle des Internationalen Währungsfonds. Marburg.
- Dieter, Heribert; Higgott, Richard (1998): Verlierer Japan, Gewinner China? Außenpolitische Konsequenzen der Asienkrise. Internationale Politik, (Oktober 1998), S. 45-52.

- Dunbar, Nicolas (2000): *Inventing Money. The story of Long-Term Capital Management and the legends behind it.* Chichester.
- Eichengreen, Barry (1998): *Capital Controls: Capital Idea or Capital Folly?* Mimeo, November 1998.
- Feldstein, Martin (1999): *A Self-Help Guide for Emerging Markets.* *Foreign Affairs*, Vol. 78, No. 2 (March/April 1999), S. 93-109.
- Fischer, Stanley (1998a): *The Asian Crisis. A View from the IMF.* Address at the Midwinter Conference of the Bankers Association for Foreign Trade. Washington, D.C., 22.1.1998.
- Fischer, Stanley (1998b): *Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF.* *Essays in International Finance*, No. 207 (May 1998). Department of Economics, Princeton University, S. 1-11.
- Fischer, Stanley (1998c): *In Defense of the IMF.* *Foreign Affairs*, 77 (July/August 1998) 4, S. 107-111.
- Frankel, Jeffrey A. (1999): *The International Financial Architecture.* Brookings Policy Brief No. 51, June 1999.
- Frenkel, Michael; Menkhoff, Lukas (2000): *Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur.* Berlin, Heidelberg: Springer Verlag.
- Garber, Peter M. (1998): *Buttressing Capital-Account Liberalization with Prudential Regulation and Foreign Entry.* *Essays in International Finance*, No. 207, May 1998, Princeton University, S. 28-33.
- Garten, Jeffrey E. (1999): *Lessons for the Next Financial Crisis.* *Foreign Affairs*, Vol. 78, No. 2 (March/April 1999), S. 76-92.
- Heberer, Thomas (1997): *Ostasien und der Westen: Globalisierung oder Regionalisierung.* ASIEN, Nr. 63, S. 5-35.
- Huffschmid, Jörg (1998): *Die Spielregeln der Finanzmärkte. Hintergründe der Asienkrise und Wege zu ihrer Überwindung.* *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 8/98, S. 962-973.
- Huffschmid, Jörg (1999): *Politische Ökonomie der Finanzmärkte.* Hamburg.
- Huntington, Samuel P. 1999: *The Lonely Superpower.* *Foreign Affairs*, Vol. 78, No. 2 (March/April 1999), S. 35-49.
- Jochimsen, Reimund 1998: *Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion im globalen Kontext,* Vortrag am 12.11.1998 in Rüslikon/Schweiz.
- Johnson, Chalmers (2000): *Ein Imperium verfällt. Wann endet das Amerikanische Jahrhundert?* München: Karl Blessing Verlag.
- Khor, Martin (1999): *Why Capital Controls and International Debt Restructuring Mechanisms are Necessary to Prevent and Manage Financial Crisis.* Paper presented at the conference "Economic Sovereignty in a Globalising World", Bangkok, 23.-26. März 1999.
- Köhler, Claus 1998: *Spekulation contra Entwicklungspolitik: Eine Analyse der ostasiatischen Währungskrise.* *Internationale Politik und Gesellschaft*, Nr. 2/98, S. 191-204.

- Krugman, Paul (1999): The Return of Depression Economics. *Foreign Affairs*, Vol. 78, No. 1 (January/February 1999), S. 56-74.
- Lincoln, Edward (1998): Japan's Financial Mess. *Foreign Affairs*, 77 (May/June 1998) 3, S. 57-66.
- Link, Werner (1998): Die Neuordnung der Weltpolitik. Grundprobleme globaler Politik an der Schwelle zum 21. Jahrhundert. München.
- Mahathir, Mohamad (1998): Future of Asia in a Globalised and Deregulated World. Speech at the Conference "The Future of Asia", Tokyo, 4.6.1998.
- Massad, Carlos (1998): The Liberalization of the Capital Account: Chile in the 1990s. *Essays in International Finance*, No. 207, May 1998, Princeton University, S. 34-46.
- Nadal-De Simone, Franzisco; Sorsa, Piritta (1999): A Review of Capital Account Restrictions in the 1990s. *IMF Working Paper 99/52* (April 1999).
- Nunnenkamp, Peter (1998): Dealing with the Asian Crisis. *IMF Conditionality and Implications in Asia and Beyond*. *Intereconomics*, (March/April 1998), S. 64-72.
- Pfaff, William (1998): The Coming Clash of Europe with America. *World Policy Journal*, Winter 1998/99, S. 1-9.
- Reszat, Beate (1999): Currency Trading and International Financial Instability. *Intereconomics*, March/April 1999, S. 64-71.
- Sachverständigenrat (SVR) 1999: Jahresgutachten 1998/99. Stuttgart.
- Stiglitz, Joseph (1998): Mehr Instrumente und umfassendere Ziele: Auf dem Weg zu einem Post-Washington-Consensus. The 1998 *Wider Annual Lecture*. *Blätter für deutsche und internationale Politik*, Dokumente zum Zeitgeschehen, 43. Jg., Heft 9/98, S. 1143 – 1146.
- Stiglitz, Joseph (2000): What I learned at the world economic crisis. *The Insider*. *The New Republic*, 17.4.2000 [[www.thenewrepublic.com](http://www.thenewrepublic.com)].
- Tietmeyer, Hans (1999a): Chancen und Grenzen für die internationale Kooperation im Bereich von Währung und Finanzmärkten. Vortrag in der Reihe "Rheingauer Finanzforum" der European Business School in Oestrich-Winkel am 29.4.1999.
- Tietmeyer, Hans (1999b): Luncheon Speech at the Conference "Systemic Risk and Lender of Last Resort Facilities", Frankfurt, 11.6.1999.
- Wade, Robert (1998): Gestalt Shift: From 'Miracle' to 'Cronyism' in the Asian Crisis. Mimeo. August 1998.

9. Anhang

**Tabelle 1: Entwicklung ausgewählter Kapitalverkehrsbeschränkungen in Chile 1991-1998**

1991	Juni: 20% der Zuflüsse müssen in der Währung des Kredits zinslos bei der Zentralbank hinterlegt werden.  Geltungsbereich: Alle neuen Kredite außer Handelskredite	Einführung einer Mindestanlagedauer für ausländische Direktinvestitionen von 3-5 Jahren
1992	Erhöhung des Bardepots auf 30% der Zuflüsse	
1995	Hinterlegung des Bardepots nur noch in US-Dollar	Verkürzung der Mindestanlagedauer auf 12 Monate
1996	Dezember: Einführung von Ausnahmen für Kredite unter \$ 200 Millionen	
1997	Senkung der Kreditsumme auf \$ 100 Millionen	
1998	Juni: Reduzierung der Bardepotpflicht auf 10%  September: Reduzierung der Bardepotpflicht auf 0%	

Quelle: Nadal de Simone/Sorsa 1999.

**Tabelle 2: Entwicklung des BIP in Südost- und Ostasien** (jährliche Veränderung in Prozent)

	Japan	China	Indonesien	Malaysia	Südkorea	Thailand
1994	0,6	12,7	7,5	9,2	8,3	9,0
1995	1,5	10,5	8,2	9,8	8,9	8,9
1996	5,1	9,6	7,8	10,0	6,8	5,9
1997	1,4	8,8	4,7	7,5	5,0	- 1,8
1998	- 2,8	7,8	- 13,2	- 7,5	- 6,7	- 10,4
1999	1,4	7,1	0,2	5,4	10,7	4,1
2000	1,4	6,5	4,0	6,0	7,5	4,5
2001	1,2	6,0	5,0	6,1	6,0	4,6

Quellen: Für Japan: OECD Economic Outlook, December 1999. Werte für 1999, 2000 und 2001 sind Schätzungen der OECD. Übrige Länder: Asian Development Outlook 2000, S. 242. Werte für 2000 und 2001 sind Schätzungen der Asian Development Bank.

**Tabelle 3: Entwicklung der Konsumentenpreise in Südost- und Ostasien** (jährliche Veränderung in Prozent)

	Japan	China	Indonesien	Malaysia	Südkorea	Thailand
1994	0,7	24,1	8,5	3,7	6,2	5,1
1995	- 0,5	17,1	9,4	3,4	4,5	5,8
1996	0,1	8,3	7,9	3,5	4,9	5,9
1997	1,4	2,8	6,6	2,7	4,5	5,6
1998	- 0,4	- 0,8	58,5	5,3	7,5	8,1
1999	- 0,3	- 1,4	20,5	2,8	0,8	0,3
2000	- 0,3	1,8	6,0	3,3	3,2	2,5
2001	- 0,3	2,0	5,0	3,5	3,2	3,5

Quellen: Für Japan: OECD Economic Outlook, December 1999. Werte für 1999, 2000 und 2001 sind Schätzungen der OECD. Übrige Länder: Asian Development Outlook 2000, S. 250. Werte für 2000 und 2001 sind Schätzungen der Asian Development Bank.

**Tabelle 4: Entwicklung der Leistungsbilanz (in Prozent des BIP)**

	Japan	China	Indonesien	Malaysia	Südkorea	Thailand
1994	2,8	1,4	- 1,7	- 6,1	- 1,0	- 5,4
1995	2,1	0,2	- 3,3	- 9,8	- 1,7	- 7,9
1996	1,4	0,9	- 3,4	- 4,9	- 4,4	- 7,9
1997	2,3	3,3	- 2,3	- 5,0	- 1,7	- 2,1
1998	3,2	3,1	4,1	12,9	12,8	12,7
1999	2,7	1,2	3,5	14,0	6,1	9,1
2000	2,8	- 0,4	2,2	11,3	2,4	5,5
2001	3,0	- 0,9	0,5	8,1	0,8	1,9

Quellen: Für Japan: OECD Economic Outlook, December 1999. Werte für 1999, 2000 und 2001 sind Schätzungen der OECD. Übrige Länder: Asian Development Outlook 2000, S. 257. Werte für 2000 und 2001 sind Schätzungen der Asian Development Bank.

**Tabelle 5: Entwicklung des nominellen Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar (Jahresdurchschnittswerte)**

	Japan (Yen)	China (Yuan)	Indonesien (Rupiah)	Malaysia (Ringgit)	Südkorea (Won)	Thailand (Baht)
1994	102,2	8,6	2160	2,6	803,5	25,1
1995	94,1	8,4	2248	2,5	771,3	24,9
1996	108,8	8,3	2342	2,5	804,5	25,3
1997	121,0	8,3	2909	2,8	951,3	31,3
1998	130,9	8,3	10013	3,9	1401,4	41,3
1999	114,3	8,3	7852	3,8	1189,5	37,8
25.10.2000	108	8,3	8955	3,8	1139	43,6

Quellen: Für Japan: OECD Economic Outlook, December 1999. Übrige Länder: Asian Development Outlook 2000, S. 261. Wechselkurse am 25.10.2000: The Economist, 28.10.2000, S. 140.

**Tabelle 6: Währungsreserven in Ostasien**

Land	Währungsreserven im März 2000 in Mrd. US-Dollar	Davon: 20% für einen regionalen Liquiditätsfonds
Brunei (1999)	0,5	0,1
China	156,8	31,36
Hong Kong	96,3	19,26
Indonesien	26,3	5,26
Malaysia	30,6	6,12
Philippines	12,9	2,58
Singapur	74,3	14,86
Südkorea	74,0	14,8
Thailand	34,1	6,82
Japan	305,5	61,1
Summe	<b>811,3</b>	<b>162,26</b>
Taiwan	103,5	20,7
Gesamtsumme	<b><u>914,8</u></b>	<b><u>182,96</u></b>
Nachrichtlich: Währungsreserven der 11 Länder der Eurozone einschl. der EZB- Reserven, Sept. 2000	<b>217,58</b>	

Quellen: The Economist, 4.3.2000, S. 122; Brunei Currency Board, Japanese Ministry of Finance; Der Spiegel, 46/2000, S. 132.