INEF

Report

Institut für Entwicklung und Frieden der

Gerhard-Mercator-Universität -GH- Duisburg

zur wissenschaftlichen Begleitung der

Stiftung Entwicklung und Frieden

Die Asienkrise und der IWF:

Ist die Politik des Internationalen Währungsfonds gescheitert?

Heribert Dieter

Heft 29/1998

Gerhard-Mercator-Universität
Gesamthochschule Duisburg

Inhaltsverzeichnis

0. Einleitung **3**

1. Die Entwicklung der Krise **5**

1.1 Stationen der Krise 5

1.2 Die wirtschaftliche Entwicklung bis zum Ausbruch der Krise 5

1.3 Die privaten Akteure: Risiken der ungehinderten Kreditaufnahme im Ausland 9

1.4 Risikomanagement der privaten Banken und die Rolle der Ratingagenturen 13

2. Zur Rolle des IWF **14**

2.1 Krisenerklärung des IWF 15

2.2 Die falsche Medizin: Warum die IWF-Interventionen die Krisen verschärften 17

2.4 Konsequenzen und Ergebnisse der IWF-Politik 20

3. Maßnahmen zur Überwindung der Krise und zur Verhinderung künftiger Krisen: Welche Schritte sind notwendig? **23**

3.1 Genügt die Einführung transparenter, an Marktmechanismen orientierter Finanzsysteme zur Verhinderung von Kredit- und Währungskrisen? 23

3.2 Die Zukunft des "asiatischen Modells"? Muß die enge Kooperation von Politik, Industrie und Finanzsektor beendet werden? 24

3.3 Lehren aus den Erfahrungen Chiles 25

4. Bedarf das internationale Finanzsystem einer neuen Architektur? **26**

4.1 Umgestaltung des IWF: Reformieren, regionalisieren oder privatisieren? 27

4.2 Brauchen wir einen Weltwährungsrat? 30

4.3 Können private Akteure helfen, Risiken besser abzusichern? 33

5. Fazit und Ausblick: Folgt die verlorene Dekade Asiens? **33**

6. Chronologie der Asienkrise **38**

7. Literatur **52**

Über den Autor:

Heribert Dieter, geb. 1961, Dr. rer. pol., Studium der Politikwissenschaft und der Volkswirtschaftslehre an der Freien Universität Berlin und der australischen Nationaluniversität, Canberra. 1993-1997 Referent in der Zentralstelle für Wirtschafts- und Sozialpolitik der Deutschen Stiftung für Internationale Entwicklung, Berlin. Seit Januar 1998 wissenschaftlicher Mitarbeiter im Institut für Entwicklung und Frieden (INEF).

0. Einleitung

Die Asienkrise ist das wichtigste weltpolitische Ereignis des Jahres 1997. Die Krise traf die Region überraschend: Nach Jahrzehnten des raschen Wachstums endete der Traum von der sorgenfreien Zukunft sehr jäh. Innerhalb von wenigen Monaten wurden mehrere Länder um Jahre zurückgeworfen und müssen nun nicht nur um ihre ökonomische, sondern auch um ihre politische Stabilität bangen. Eine jahrelang als Vorbild gepriesene Region ist in eine tiefe ökonomische, aber auch politische Krise geraten.

Mit diesem Beitrag wird der Versuch unternommen, eine Zwischenbilanz der Asienkrise zu ziehen. Darüber hinaus wird die Frage, wie derartige Krisen in Zukunft verhindert werden können, diskutiert werden. Gerade die heftige Krise in Südkorea im Dezember 1997 hätte sich, so die Beobachtung einiger Autoren, zu einer Bedrohung für die Stabilität des Weltfinanzssystems entwickeln können.

Zum Nachdenken muß auch anregen, daß wir in den letzten Jahren bereits mehrfach Anlaß hatten, die Architektur des Weltfinanzsystems zu überdenken. Die drei wichtigsten Währungskrisen der 1990er Jahre waren die Krise des Europäischen Währungssystems 1992, die Mexiko-Krise 1994/95 und nun die Asienkrise. Obwohl es sich bei diesen Krisen um sehr unterschiedliche Phänomene handelt, ist allen drei gemein, daß heftige, unerwartete Wechselkursschwankungen zu erheblichen Problemen in der realen Ökonomie führen.

Mit der Asienkrise sind wir aber erstmals mit der Möglichkeit konfrontiert worden, daß nicht nur ein OECD-Land wie Südkorea von einer schweren Kredit- und Währungskrise getroffen wird, sondern daß auch die japanische Ökonomie ins Zentrum einer Krise geraten könnte. Wenngleich es den Anschein hat, daß Japan selbst nicht wesentlich zur Verstärkung der Instabilität beitragen wird, so ist schon jetzt klar, daß sich Japan im Verlauf der Krise bestenfalls neutral verhalten hat. Japans Unfähigkeit, eine Krise zu bewältigen, zeigt sich heute auf zwei Ebenen: Weder ist Japan in der Lage, seine eigene Krise im Finanzsektor zu überwinden, noch hat Japan wesentlich zur Stabilisierung der Krisenökonomien beigetragen. Japan ist der eigentliche große Verlierer der Asienkrise.

Vordergründig betrachtet, gewann vor allem der Internationale Währungsfonds an Bedeutung. Anders als bei der Bewältigung der Mexiko-Krise spielte die Regierung der USA keine zentrale Rolle. Die internationale Staatengemeinschaft verließ sich in bezug auf das Krisenmanagement nahezu ausschließlich auf den IWF. Es ist aber zu fragen, ob der IWF zur Bewältigung von Krisen solchen Ausmaßes überhaupt in der Lage ist und ob der Fond auf die spezifische Problemlage in Asien auch das geeignete Maßnahmenpaket verordnete. Nachdenklich macht, daß Länder wie Malaysia, die auf die Unterstützung des IWF verzichteten, bislang eine erfolgreichere Bilanz aufweisen als diejenigen Ökonomien, denen der Fonds seine Unterstützung angedeihen ließ. Insbesondere im Falle Indonesiens scheint der IWF eine Strategie zu verfolgen, die mit erheblichen ökonomischen und politischen Risiken verbunden ist.

Im Mittelpunkt dieser Untersuchung werden in erster Linie die drei am stärksten betroffenen Länder Thailand, Indonesien und Südkorea stehen. Dies heißt nicht, daß die Krise nicht auch in Malaysia, den Philippinen, Singapur, China und Taiwan erhebliche Auswirkungen hat und in den kommenden Jahren noch haben wird. Zen-

tral für das Verständnis der Krise sind aber die erstgenannten Länder, da dort die Krise am schwersten ist und der IWF nur in diesen drei Ländern intervenierte.

Zunächst wird ein Überblick gegeben über die Ursachen der zweifachen Krisen. Wir haben es in allen stärker betroffenen Ländern sowohl mit einer Schuldenkrise als auch mit einer Währungskrise zu tun. Nur wegen der Kombination dieser Krisen ist der Problemdruck so hoch. Die starke Abwertung einer Währung ist erst in Verbindung mit in fremder Valuta denominierten Außenkrediten problematisch. Ebenso ist das Ende einer spekulativen Phase in einer Ökonomie nicht dramatisch, wenn damit kein Währungsverfall verbunden ist.

Die Rolle des IWF steht im Mittelpunkt des nächsten Kapitels. Der IWF hat, zusammen mit anderen Gebern, insgesamt US-$ 120 Mrd. an Krediten für Thailand, Indonesien und Südkorea zugesagt. Es ist zu fragen, ob der IWF in der Asienkrise Schlimmeres verhindert hat oder ob die Politiken des Fonds die Krise letztlich nicht sogar beschleunigt und vertieft haben. Die Beantwortung dieser Frage ist auch deshalb wichtig, weil der IWF immer mehr Mittel beansprucht, ohne jedoch, so die These, in der Asienkrise überzeugende Resultate geliefert zu haben.

Der IWF begründet seine Maßnahmenpakete mit teilweise widersprüchlichen Annahmen: Zwar konstatiert auch der IWF eine Überreaktion der internationalen Finanzmärkte, zugleich ist aber die Wiederherstellung des Vertrauens gerade dieser irrational und pro-zyklisch agierenden Märkte das Hauptziel der IWF-Politik. Die insbesondere im Falle Indonesiens so wichtige Stabilisierung des Wechselkurses wird nicht an den Anfang, sondern ans Ende der Krisenstrategie gestellt. Dabei ist offensichtlich, daß die indonesischen Schuldner auf einen günstigeren Wechselkurs angewiesen sind, um überhaupt eine Chance zu haben, den Schuldendienst zu leisten und damit mittelfristig wieder Zugang zu internationalen Kapitalmärkten zu haben.

Anschließend werden mögliche Maßnahmen zur Verhinderung künftiger Krisen vorgestellt werden. Dabei geht es zunächst um die nationale Ebene. Dort ist eine Kombination verschiedener Maßnahmen denkbar: Von der Verbesserung der nationalen Bankenaufsicht bis hin zu einer "industriellen Bodenreform" in entwickelteren Ländern wie Südkorea. Besonderes Augenmerk gilt einer Maßnahme, die in Chile zur Stabilisierung der finanziellen Außenbeziehungen eingesetzt wurde und die auch in anderen Ländern Anwendung finden könnte.

Jenseits des nationalen Rahmens sind aber zahlreiche Mechanismen zur Stabilisierung des Weltfinanzsystems denkbar. Erheblicher Reformbedarf ist beim IWF zu verzeichnen: Weder befriedigen die Ergebnisse der IWF-Politik noch genügt der IWF selbst den Forderungen nach Transparenz und Kontrolle, die der Fonds als wichtige Bausteine seiner Reformprogramme betrachtet. Darüber hinaus sind wir gezwungen, über die Notwendigkeit einer globalen Institution zur Stabilisierung der Weltwirtschaft nachzudenken. Das heutige Trio Weltbank, IWF und WTO agiert auf unterschiedlichen Feldern, wenn auch mit Überschneidungen. Im Zeitalter der Globalisierung erscheint es aber anachronistisch, bei der Regulierung der globalen Ökonomie auf drei Organisationen zu vertrauen, deren Reichweite begrenzt ist, die keiner ernsthaften demokratischen Kontrolle unterliegen und die nur mäßige Erfolge bei der Krisenprävention aufzuweisen haben.

1. Die Entwicklung der Krise

1.1 Stationen der Krise

Im Abschnitt 6 wird die Asienkrise in Form einer Chronologie dargestellt. An dieser Stelle sollen deshalb nur die für die weitere Analyse wichtigsten Punkte genannt werden.

Die Krise begann in Thailand. Im Februar 1997 gerät erstmals ein thailändischer Schuldner bei ausländischen Gläubigern in Zahlungsverzug. Im Mai 1997 zeichnet sich, nach der Ankündigung einer Zinserhöhung in Japan, ein Stimmungswandel in bezug auf Anlagen in Südost- und Ostasien ab. Der Verkauf von Aktien und Währungen der Region beginnt.

Im Juni 1997 verdichten sich Gerüchte über eine bevorstehende Abwertung des Baht. Nach mehreren Dementi gibt die thailändische Zentralbank am 2. Juli 1997 den Wechselkurs des Baht frei, der umgehend 20% an Wert gegenüber dem US-$ verliert. Am 28. Juli 1997 bittet Thailand den IWF um Hilfe. Innerhalb von 14 Tagen wird ein US-$ 16 Mrd. umfassendes Hilfspaket geschnürt, das auch zahlreiche Strukturreformen zum Gegenstand hat. In der Folge geraten nahezu alle Ökonomien der Region unter Druck. Einige Volkswirtschaften, Hongkong, China, Taiwan sowie mit Abstrichen Malaysia, können die Spekulationswellen abwehren. Vor allem Thailand, Indonesien und Südkorea geraten aber immer tiefer in die Krise.

Die indonesische Zentralbank muß am 14. August 1997 den Wechselkurs der Rupie freigeben. Gegenüber dem US-$ fällt der Wechselkurs, der vor der Krise bei etwa R 2.400 pro US-$ gelegen hatte, bis auf R 17.000 (22.1.1998) und kommt kaum noch über das Niveau von R 8.000 pro US-$ hinaus. Am 8. Oktober 1997 muß die indonesische Regierung den IWF um Unterstützung bitten.

Ein Ende der Krise ist jedoch weiter entfernt denn je. Südkorea gerät, für viele Beobachter überraschend, in den Abwärtssog. Am 20. November fällt der Won, dessen Wechselkurs zuvor z.T. freigegeben wurde, auf ein Rekordtief. Einen Tag später bittet Koreas Regierung den IWF um Hilfe.

Mit diesem Abriß sind die wichtigsten Stationen auf dem Weg in die Krise benannt. Die Krise ist ausgebrochen, der IWF aktiviert (vgl. zu weiteren Einzelheiten des Krisenverlaufs die Chronologie in Abschnitt 6). Nach der Skizzierung des Krisenverlaufs soll, vor der weiteren Analyse, die makroökonomische Entwicklung der vergangenen Jahre kurz dargestellt werden. Dabei werden in erster Linie die für die Krisensituation wichtigen Indikatoren betrachtet werden.

1.2 Die wirtschaftliche Entwicklung bis zum Ausbruch der Krise

Tabelle 1: Wachstum des BIP

Jährliches Wachstum des BIP pro Kopf in Prozent 1965-1995	
Korea	7,2
Indonesien	4,7
Malaysia	4,8
Philippinen	1,2
Thailand	4,8

Quelle: Radelet/Sachs 1997

In der allgemeinen Kritik am Zustand der südost- und ostasiatischen Länder wur-

den die Erfolge der Vergangenheit ein wenig zu rasch ausgeblendet. Die Forderung nach einer radikalen Restrukturierung der Wirtschaftspolitik in den Krisenländern stößt bei den Betroffenen nicht durchweg auf Zustimmung. Dafür sind keineswegs ausschließlich Vetternwirtschaft, Korruption und Angst vor Veränderung verantwortlich. Bei der Formulierung von Vorschlägen für eine umfassende Veränderung der Wirtschaftspolitik muß man in Betracht ziehen, daß genau diejenigen Regime umgestaltet werden sollen, die in der Vergangenheit für Stabilität und Prosperität in der Region sorgten. Die Daten in Tabelle 1 machen die positive wirtschaftliche Entwicklung der letzten 30 Jahre sehr deutlich.[1]

[1] Bei der Diskussion um die inneren Ursachen der Krise haben zu hohe Investitionen sicher eine Rolle gespielt. In diesem Zusammenhang weisen Radelet/Sachs die von Paul Krugman 1994 geäußerte These, das rasche Wachstum in Ostasien sei nur auf die Steigerung von Investitionen und nicht auf der Steigerung der Produktivität begründet, als übertrieben zurück. Es habe eine massive Ausweitung der Investitionen, aber auch eine deutliche Steigerung der Produktivität gegeben (vgl. Radelet/Sachs 1997, S. 48).

Tabelle 2:
Daten zur makroökonomischen Entwicklung

	Indonesien	Malaysia	Philippinen	Südkorea	Thailand
Reales Wachstum des BIP p.a. in % 1975-82	6,2	7,1	5,6	7,0	7,0
Reales Wachstum des BIP p.a. in % 1983-89	5,5	5,4	1,1	9,6	8,1
Reales Wachstum des BIP p.a. in % 1990-95	8,0	8,8	2,3	7,8	9,0
Reales Wachstum des BIP p.a. in % 1996	8,0	8,6	5,7	7,1	6,4
Reales Wachstum des BIP p.a. in % 1997[a]	5,0	7,0	4,3	6,0	0,6
Inflationsrate p.a. in % 1975-82	15,0	5,3	11,0	17,6	9,0
Inflationsrate p.a. in % 1983-89	8,1	2,0	15,4	3,8	3,1
Inflationsrate p.a. in % 1990-95	8,7	3,5	10,8	6,6	5,0
Inflationsrate p.a. in % 1996	7,9	3,5	8,4	4,9	5,9
Inflationsrate p.a. in % 1997[a]	8,3	3,7	5,2	4,3	6,0
Defizite der öffentlichen Haushalte in % des BIP 1996	+1,4	+4,2	-0,4	/	+1,6
Defizite der öffentlichen Haushalte in % des BIP 1997[a]	+2,0	+1,6	-0,9	/	-0,4
Leistungsbilanzdefizit in % des BIP 1990-95	-2,5	-6,2	-4,1	-1,4	-6,7
Leistungsbilanzdefizit in % des BIP 1996	-3,3	-4,9	-4,7	-4,9	-7,9
Leistungsbilanzdefizit in % des BIP 1997[a]	-4,5	-9,9	-2,9	-2,7	-4,2
Sparquote in % des BIP 1996	28,8	36,7	19,7	33,3	33,1
Sparquote in % des BIP 1997[a]	27,3	37,0	21,0	32,9	33,8

a) Schätzungen.

Quellen: IMF, World Economic Outlook, Interim Assessment, December 1997, S. 49-51; J.P.Morgan, World Financial Markets, First Quarter 1998.

In Tabelle 2 sind die wichtigsten makroökonomischen Daten der untersuchten Ländern aufgeführt. Bei der Betrachtung des BIP fällt einerseits die sehr unterschiedliche Entwicklung in den 1980er Jahren auf, andererseits das sich auf vergleichbarem Niveau bewegende hohe Wachstum des letzten Vorkrisenjahres 1996. Zwar hatte sich die wirtschaftliche Entwicklung sowohl in Thailand als auch in Südkorea ein wenig verlangsamt. Absolut betrachtet sind BIP-Zuwächse von 7,1 bzw. 6,4 Prozent aber sehr beachtlich.

Auch bei der Betrachtung der Preisentwicklung bleiben die Erfolge der fünf Länder eindrucksvoll. Die in den 70er und 80er Jahren aufgetretenen hohen Inflationsraten in Indonesien, den Philippinen und Südkorea konnten deutlich reduziert werden. Die Inflationsraten waren 1996 und 1997 zwar höher als in westlichen Industrieländern, keinesfalls aber besorgniserregend hoch.

Bei der Betrachtung der öffentlichen Haushalte ist die Lage 1996 und 1997 noch erheblich beeindruckender. Indonesien, Malaysia und Thailand wiesen 1996 z.T. deutliche Überschüsse in den öffentlichen Haushalten auf. Selbst 1997 konnten Indonesien und Malaysia Überschüsse realisieren, während der Fehlbetrag in Thailand mit 0,4% des BIP sehr gering ist. Am Rande sei bemerkt, daß, abgesehen von Luxemburg und Irland, 1997 kein Land der Europäischen Union eine derart solide Fiskalpolitik vorweisen konnte.

Weniger positiv war die Entwicklung der Leistungsbilanzen in den fünf Ländern. Insbesondere Thailand wies in den 90er Jahren durchweg sehr hohe Fehlbeträge in der Bilanz der laufenden Posten auf. Erst die Krise sorgte 1997 für eine deutliche Abnahme des Fehlbetrags auf noch immer hohe 4,2% des BIP. Malaysias Leistungsbilanz scheint durch die Krise zunächst tiefer ins Minus gerutscht zu sein, weist aber auch für die Zeit von 1990 bis 1996 hohe Fehlbeträge auf. Andererseits zeigen aber weder Indonesien noch Südkorea dramatische Defizite. Es besteht keine Veranlassung, die Leistungsbilanzdefizite als entscheidend für den Ausbruch der Krise zu sehen. Mit der Ausnahme von Thailand bewegten sich die Fehlbeträge in einem akzeptablen Rahmen. Dies wird auch im Vergleich mit zwei OECD-Ländern der Region deutlich. Sowohl Neuseeland als auch Australien wiesen in den 90er Jahren hohe Leistungsbilanzdefizite auf, ohne daß dies zu Turbulenzen geführt hätte. Neuseelands Fehlbeträge beliefen sich auf 2,7% (90-95), 5,5% (1996) und 5,8% (1997), die Zahlen für Australien lauten 4,2% (90-95), 3,7% (96) und 3,6% (1997) (vgl. IMF, World Economic Outlook. Washington: May 1997, S. 168).

Litan fragt in diesem Zusammenhang zu Recht, warum auch Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen, vor allem Singapur und Taiwan, von der Asienkrise betroffen sind, wenn auch in weit geringerem Maße (vgl. Litan 1998, S. 2). Die konventionelle Erklärung der Krise, die die vom Ausland finanzierten Leistungsbilanzdefizite ins Zentrum stellt, kann deshalb nicht überzeugen.

Bezieht man die Betrachtung der in allen fünf Ländern hohen bis sehr hohen Sparquoten mit ein, wird klar, daß von der makroökonomischen Seite her eine Krise diesen Ausmaßes nicht gerechtfertigt erscheint.

Sicherlich waren Korrekturen der Politiken in den einzelnen Ländern angebracht, nicht jedoch der Zusammenbruch der Währungen und die damit verbundene Schuldenkrise.[2]

---

2 Die Einschätzung, daß die makroökonomischen Daten gut waren und keinen hinreichenden

1.3 Die privaten Akteure: Risiken der ungehinderten Kreditaufnahme im Ausland

Die asiatischen Krisenländer wurden durch eine Entwicklung getroffen, die aus anderen Ländern bereits bekannt war. Nach der Deregulierung des Finanzsektors engagierten sich private Banken und Nicht-Banken im Ausland. Mit der Aufnahme von kurzfristigen Krediten, die zur Finanzierung von Investitionen in Immobilien verwendet wurden, erfolgte eine doppelte Transformation: In ausländischer Währung denominierte Kredite wurden im Inland verliehen und zudem wurden kurzfristige Kredite in langfristige transformiert.

Fehler wurden jedoch nicht nur auf Seiten der privaten Schuldner, sondern natürlich auch von den privaten Gläubigern gemacht. Mit den Worten von Jeffrey Sachs: "*In all of the countries, international money market managers and investment banks went on a lending binge from 1993 to 1997*" (Sachs 1997a, S. 2). Der amerikanische Notenbankpräsident Greenspan formuliert etwas vorsichtiger und meint, westlichen Investoren hätten die erheblichen Gewinne aus den 90er Jahren zur Portfolio-Diversifizierung genutzt und in Ostasien investiert (vgl. Greenspan 1998, S. 3).

In den asiatischen Krisenländern wurden, ähnlich wie in Lateinamerika vor 20 Jahren, die Risiken einer privaten Außenverschuldung systematisch unterschätzt. Argentinien, Chile und Uruguay mußten Ende der 70er/Anfang der 80er Jahre die gleichen Erfahrungen machen. Auch dort war dem privaten Sektor unbeschränkter Zugang zu externen Krediten in dem Glauben eingeräumt worden, daß es für private Schuldner letztlich unwesentlich sei, ob sie sich im Ausland oder im Inland verschulden. Grund dafür war die Annahme, daß privaten Schuldnern eine gewissenhafte, sorgfäftige Prüfung der Kreditaufnahme im Ausland unterstellt wurde (vgl. Akyüz 1998, S. 4).[3]

Diehl und Schweickert betonen dagegen den Einfluß der Wirtschaftspolitik und meinen, daß die Kombination von festen Wechselkursen, offenen Finanzmärkten und eigenständiger Geldpolitik nicht haltbar gewesen sei. Die Erfahrungen Chiles (1982), Mexikos (1994/95) und Tschechiens (1997) hätten gezeigt, daß die

Anlaß für die Turbulenzen lieferten, wird aber von orthodoxen Beobachtern nicht geteilt. Diehl und Schweickert behaupten, daß den asiatischen Währungskrisen hohe Leistungsbilanzdefizite vorausgegangen seien. Dies habe zur Krise geführt (vgl. Diehl/Schweickert 1998, S. 1). Weiter wird festgestellt: "*Dabei half es auch wenig, daß die inländischen Inflationsraten niedrig und die Staatsbudgets ausgeglichen waren*" (Diehl/Schweickert 1998, S. 1). Im Kern zielt diese Argumentation darauf ab, das Versagen der Märkte zu negieren oder zumindest als zweitrangig darzustellen. Eine Erklärung, warum die positiven Daten keinen Einfluß hatten, die als negative betrachtete Leistungsbilanz aber sehr wohl, bleiben die Autoren schuldig. Auch die Behauptung, die Krise hätte, wegen der soliden Geld- und Fiskalpolitik, bei rechtzeitiger Abwertung verhindert werden können, bleibt unbelegt (Diehl/Schweickert 1998, S. 2).

3 In Australien wurde Anfang der 90er Jahre eine lebhafte Debatte über die Relevanz privater Außenverschuldung geführt. Dabei wurde vor allem von Pitchford das Argument vertreten, private Außenverschuldung sei als unproblematisch zu betrachten: "*Of course, some may believe that the private sector is short-sighted, irrational or not in possession of the information available to governments. This may justify a case for intervention if it were supposed that government authorities are far-sighted, rational and well-informed. My own inclination is that those bearing the risks and obligations of debt and lending are much more likely to have the incentives to seek the appropriate information and make the right decisions for themselves*" (Pitchford 1990, S. 32).

gleichzeitige Öffnung des Kapitalverkehrs und des inländischen Finanzsektors ein hohes Risiko für makroökonomische Stabilität berge, wenn auf Maßnahmen zur Dämpfung kurzfristiger Kapitalzuflüsse und eine wirksame staatliche Aufsicht des Finanzsektors verzichtet werde (Diehl/ Schweickert 1998, S. 1). Auch in dieser eher orthodoxen Analyse wird auf die Notwendigkeit der Regulierung von Teilbereichen des internationalen Kapitalverkehrs hingewiesen.

Stanley Fischer, heute stellvertretender IWF-Generaldirektor, hat sich in den 80er Jahren mit den Risiken privater Außenkredite und der lateinamerikanischen Schuldenkrise beschäftigt. Er fragt, warum private Akteure nicht in der Lage waren, die Schuldenkrise zu lösen (vgl. Fischer 1989, S. 363). Fischer betont die Gefahren der Akkumulation großer Außenschulden durch private Akteure und stellt klar, daß die Annahme, private Gläubiger und Schuldner würden sich rational verhalten, unzutreffend ist:

"... domestic firms should not be given unrestricted access to foreign borrowing, particularly non-equity financing. In both Chile and Argentina, the lenders in essence forced the government to take over the debt of failing private borrowers. The argument was that the credit of the country would be impaired unless the government stood behind its domestic firms. It might have been expected that the lenders' interest in being repaid would be sufficient for them to exercise due caution in lending. But there is much evidence of unwise lending that imposes externalities on other firms and the government of a country. For this reason, governments should monitor even private sector borrowing, and may sometimes have to limit such borrowing" (Stanley Fischer: Issues in International Economic Integration, Bangkok: 1991, S. 20, zitiert nach Gruen 1991, S. 13).

Im Falle Koreas wurden drei Entwicklungen nicht ausreichend berücksichtigt. Erstens wurde der Aufwertung der Währung gegenüber nicht an den US-$ gebundenen Währungen zu wenig Beachtung geschenkt. Zweitens wurden, als Folge der Deregulierung, private Kreditaufnahmen im Ausland zu wenig kontrolliert und reglementiert. Drittens schließlich wurden in einigen Bereichen zu hohe, nicht rentable Investitionen getätigt. Gerade im Falle Koreas hat die zunehmende Transnationalisierung der koreanischen Unternehmen auch zur Reduzierung der Transparenz geführt. Nationale Bankaufsichtsbehörden Koreas konnten kaum noch eine effektive Kreditaufsicht durchführen, weil es immer schwerer wurde, Kreditaufnahmen der ausländischen Tochtergesellschaften koreanischer Konglomerate zu verfolgen (vgl. Akyüz 1998, S. 3). Die Aufgabe traditioneller Kontrollen koinzidiert in Korea mit der Aufnahme des Landes in die OECD. Die Öffnung des Landes, auch für ausländische Direktkredite, wurde als notwendige Voraussetzung für die Mitgliedschaft in der OECD gesehen, galten als Anpassung an eine globalisierte Welt (Akyüz 1998, S. 3).

Gerade die Kombination von Deregulierung des Finanzsektors in Verbindung mit einer florierenden Binnenwirtschaft sorgt für ein explosives Gemisch. Die Deregulierung ermöglicht inländischen Akteuren, sich im Ausland zu verschulden, d.h. ausländische Gläubiger können Direktkredite an inländische Schuldner vergeben. In dieser Situation versagen traditionelle makroökonomische Instrumente. Eine Erhöhung des inländischen Zinsniveaus führt nämlich nicht mehr zur Beendigung einer Überhitzungsphase der Ökonomie, sondern

die Zinserhöhung verstärkt lediglich die Volatilität und Verwundbarkeit des inländischen Finanzsystems. Die Steigerung des inländischen Zinsniveaus führt bei deregulierten Finanzsystemen sowohl zu einem Zufluß von Kapital aus dem Ausland als auch zu einer Zunahme der Kreditaufnahme im Ausland wegen der dort niedrigeren Zinsen. Der Boom verstärkt sich selbst und kann von der inländischen Geldpolitik nicht mehr gebremst werden.

Interessant ist dabei, daß in dieser Situation sowohl inländische als auch ausländische Akteure in den asiatischen Krisenstaaten die Stabilität der Wechselkurse als gegeben unterstellten. Das Wechselkursrisiko trifft, auf unterschiedliche Art und Weise, jedoch sowohl Schuldner als auch Gläubiger. Der in Fremdwährung verschuldete inländische Akteur ist diesem Risiko direkt ausgesetzt: Fällt der Wechselkurs der inländischen Währung gegenüber der Währung, in der seine Außenschuld denominiert ist, steigt der Schuldendienst. Im Falle indonesischer Schuldner, die die Abwertung der Rupie gegenüber dem US-$ um fast 80 Prozent zu verkraften haben, stieg die Schuldenlast nur wegen der Währungseffekte um nahezu das vierfache an. Aber auch die Gläubiger haben, selbst wenn die Kredite in US-$ oder anderen Währungen denominiert sind, ein indirektes Risiko zu tragen. Kann der private Schuldner infolge der Abwertung den Schuldendienst nicht mehr leisten, hat der Gläubiger Verluste zu realisieren.

In den asiatischen Krisenländern waren solche Überlegungen meist nur graue Theorie. Kreditaufnahmen im Ausland wurden im Regelfall nicht durch "hedging" abgesichert. Es gilt zu bedenken, daß es keine Asienkrise gegeben hätte, wenn alle privaten Schuldner sich gegen das Wechselkursrisiko abgesichert hätten.

Das Verhalten der Kreditgeber und -nehmer überrascht, ist aber zumindest teilweise erklärbar. Folgende Aspekte scheinen eine Rolle gespielt zu haben:

1) Für die Annahme einer bevorstehenden Abwertung gab es keine Anzeichen. Die Stabilität der Wechselkurse in den vergangenen Jahren hat vielmehr zu Vorspiegelung einer trügerischen Sicherheit geführt.
2) Das rasche Wirtschaftswachstum in den asiatischen Tigerstaaten führte zu einem Mangel an qualifizierten Managern, gerade im Finanzsektor. Eine realistische Bewertung der Risiken einer Kreditaufnahme im Ausland wurde unter diesen Umständen erschwert.
3) Ein wesentlicher Beitrag wurde von ausländischen Anlegern, d.h. vor allem ausländischen Banken, geleistet (vgl. Mcdermott/Wessel 1997). Ähnlich wie in den 70er Jahren, als sogenannte "Petro-Dollars" investiert werden sollten und international tätige Banken nach Anlagemöglichkeiten, auch in Entwicklungsländern, suchten, war auch in den 90er Jahren ein Mangel an rentabel erscheinenden Anlagemöglichkeiten gegeben. Dazu trugen niedrige Zinsen in den westlichen Industrieländern genauso bei wie ein relativ niedriger Kapitalbedarf der Transformationsländer Osteuropas.

Tabelle 3: Kennzahlen der Außenverschuldung Ende 1997

	Indonesien	Malaysia	Philippinen	Südkorea	Thailand
Gesamtverschuldung im Ausland in Mrd. US-$	152	39	58	155	102
Davon: Kurzfristige Kredite	27	14	15	6	32
Währungsreserven in Mrd. US-$	28	24	9	17	20
Abwertung der Währung gegenüber dem US-$ vom 7.1.1997 bis 2.2.1998 in Prozent	-76	-39	-36	-43	-49

Quelle: J.P.Morgan, World Financial Markets, First Quarter 1998.

Die Daten in Tabelle 3 belegen, daß die drei am stärksten betroffenen Länder auch die höchste Außenverschuldung aufweisen. Besonders auffällig ist das ungünstige Verhältnis von kurzfristigen und langfristigen Schulden im Falle Thailands.

Tabelle 4: Außenverschuldung und Schuldendienst

	Indonesien	Malaysia	Südkorea	Thailand
Auslandsschulden (in Prozent des BIP) 1994	55,9 (93-94)	37,5	14,7	45,3
1995	56,8 (94-95)	37,5	17,2	49,5
1996	52,9 (95-96)	38,1	22,9	49,9
Schuldendienst (in Prozent der Exporte) 1994	33,4 (93-94)	5,8	6,2	11,4
1995	33,7 (94-95)	7,1	5,4	11,0
1996 (IWF-Schätzung)	33,2 (95-96)	5,7	/	11,4

Quelle: IWF 1997, S. 67, 87, 98, 105.

Aus den Daten zur Entwicklung der Außenverschuldung geht hervor, daß die Panik an den asiatischen Märkten überzogen war. Zwar ist im Falle Indonesiens der Schuldendienst im Verhältnis zu den gesamten Exporten nicht besonders niedrig, aber nur im Vergleich zu den anderen drei, sehr niedrig verschuldeten asiatischen Ländern, die zum Vergleich herangezogen wurden. Zieht man Kriterien der Weltbank zur Bewertung von Außenverschuldung heran, wird deutlich, daß Indonesien bei beiden Indikatoren leicht über den von der Weltbank als ungefährlich betrachteten Werten liegt. Die Weltbank betrachtet eine Außenverschuldung von unter 50 Prozent des BIP sowie einen Schuldendienst von unter 30 Prozent des BIP als unproblematisch (vgl. Dieter 1994, S. 190). Bei den anderen drei Ländern lagen die Daten zur Außenverschuldung in einem sehr unproblematischen Bereich. Der Schuldendienst

dürfte, abgesehen von kurzfristigen Liquiditätsproblemen, keine Schwierigkeiten bereitet haben, wenn die Währungskrisen die Lage der Volkswirtschaften nicht substanziell verändert hätten.

Die Kombination von liberalisierten Finanzmärkten in Verbindung mit einer florierenden Wirtschaft hat in den asiatischen Krisenländern zu einer gefährlichen Kombination geführt. Insbesondere mit kurzen Laufzeiten versehene Kredite ausländischer Gläubiger an inländische Schuldner sorgten für ein erhebliches Maß an Volatilität. Wie die Kreditaufnahme im Ausland erschwert werden kann, ohne die Flexibilität der Finanzmärkte zu stark zu beschränken, wird in Abschnitt 3.3 diskutiert werden.

1.4 Risikomanagement der privaten Banken und die Rolle der Ratingagenturen

Man kann die Kreditkrise sowohl als übermäßige Kreditaufnahme im Ausland als auch als übermäßige Kreditvergabe durch internationale Banken interpretieren. Beide Fälle hätten, so müßte man annehmen, vom bankeigenen Risikomanagement erkannt werden müssen. Dies ist nicht der Fall gewesen. Es ist aber auch unzweifelhaft, daß nicht alle Banken sich in gleichem Maß in Asien engagiert haben. Zudem verfügen einige Banken über ein höheres Maß an Problemschuldnern als andere. Insgesamt gesehen haben weder die Banken noch die privaten Ratingagenturen die Krise erwartet bzw. prognostiziert. Dies kann allerdings auch nicht überraschen. Bei genauerer Analyse fällt nämlich auf, daß das Risikomanagement nur einen Teil des Risikos überhaupt entdecken kann. Das Kreditrisiko kann von den Banken abgeschätzt werden, nicht jedoch das Währungsrisiko. Der Verfall der asiatischen Währungen hat mit realistischen Korrekturen nichts mehr zu tun, sondern muß als Überreaktion der Finanzmärkte gewertet werden. Dieses Versagen der internationalen Finanzmärkte ist deshalb auch nicht prognostizierbar und entzieht sich damit auch einer Risikokontrolle durch die Banken, da nicht ökonomische Daten, sondern psychologische Elemente die Hauptrolle spielen. Sachs weist auf den raschen Wandel der Stimmung an internationalen Finanzmärkten hin: *"But, as often happening in financial markets, euphoria turned into panic without missing a beat"* (Sachs 1997a, S. 2).

Rating-Agenturen, vor allem *"Moody's"* und *"Standard & Poor's"*, haben in der Asienkrise die ihnen zugedachte Funktion nicht erfüllt. Gläubiger wurden vor den Risiken einer Kreditvergabe an asiatische Banken und Nicht-Banken nicht gewarnt. Als allerdings die Krise täglich an Dramatik gewann, stuften die Rating-Agenturen asiatische Schuldner in rascher Folge ab. Im Ergebnis haben die Rating-Agenturen also pro-zyklisch gewirkt. Nach dem Auftreten erster Krisensymptome wiesen die Agenturen genau auf die Gefahren hin, die sie vorher übersehen hatten oder nicht benannt hatten (vgl. hierzu die Chronologie in Abschnitt 6). Die Frage ist, ob von Rating-Agenturen erwartet werden kann, daß sie auf Währungsrisiken und andere gesamtwirtschaftliche Gefahren ausreichend hinweisen. Denn dadurch, daß die Rating-Agenturen von den potentiellen Schuldnern bezahlt werden, verbietet sich eine allzu kritische Sicht, die über den betriebswirtschaftlichen Rahmen hinausgeht, von selbst. Zudem gilt für die Ratingagenturen wie für die Banken, daß ein Zusammenbruch des Vertrauens wie in der Asienkrise sich fast nicht prognostizieren läßt.

2. Zur Rolle des IWF

Es ist keine bloße Rhetorik, wenn nach den Gründen für die IWF-Interventionen gefragt wird. Formal ist die Einschaltung des IWF durch die entsprechenden Gesuche Thailands, Indonesiens und Südkoreas veranlaßt worden. Auf den Philippinen wurde ein bereits laufendes Programm während der Krise modifiziert. Warum aber, so ist zu fragen, erklärte sich der IWF für die von privaten Akteuren verursachte Krise zuständig?[4] Zieht man den Artikel 1 der IWF-Statuten zu Rate, finden sich keine Hinweise auf die Notwendigkeit einer IWF-Intervention bei privaten Kreditkrisen. Im Gegenteil: Dort heißt es, der IWF habe die Aufgabe *"to promote exchange rate stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange rate depreciation"* (IWF Articles of Agreement).

Die Aufgaben des IWF wurden in einer anderen Ära, der der festen Wechselkurse, formuliert. Aber auch heute sind Teile dieser Überlegungen durchaus noch zutreffend. Die Verhinderung eines Abwertungswettlaufs, in die IWF-Statuten vor dem Hintergrund der Erfahrungen der großen Depression aufgenommen, ist ein immer noch aktuelles Ziel. Auch in der Asienkrise hätte der IWF sich sehr viel mehr auf die Stabilisierung der Währungen als auf andere Maßnahmen, z.B. die Reformen der Finanzsektoren, konzentrieren können. Daß der IWF dies nicht getan hat, ist leicht zu erklären. Der Fond unterstellt die prinzipielle Fähigkeit von Märkten, Informationen effizient zu verarbeiten. Die Möglichkeit dauerhafter Störungen von Märkten wird nicht unterstellt, bestenfalls kurzfristig können Märkte, in der orthodoxen Sicht des IWF, Informationen ineffizient verarbeiten. Es liegt in dieser Logik, als Konsequenz der Asienkrise eine bessere Information der Marktteilnehmer zu verlangen (vgl. dazu Abschnitt 3.1).

Die in den Statuten genannte Aufgabe, die Sicherung stabiler Wechselkurse, betrachtet der IWF heute nicht als Aufgabe der Wirtschaftspolitik, sondern überläßt dieses Feld dem Markt. Diese Selbstbeschränkung des IWF reflektiert den dominanten Einfluß orthodoxer Ökonomen. Die Asienkrise zeigt aber, daß der IWF infolge dieser willkürlichen Definition seiner Aufgaben nicht in der Lage ist, einen konstruktiven Beitrag zur Überwindung der Krise zu leisten. Dabei gibt es zur heutigen IWF-Politik Alternativen, wie am Beispiel Indonesiens gezeigt werden wird. Eine Rückkehr zu den eigentlichen, in den Statuten definierten Aufgaben hätte sich dort angeboten. Der IWF hätte in Indonesien einen Wechselkurs auf realistischem Niveau garantieren können und hätte dadurch auch einen entscheidenden Beitrag zur Überwindung der Krise leisten können. Dies wurde versäumt.

Die Asienkrise liefert den Anlaß, die Aufgaben des IWF und die dabei eingesetzten Mittel neu zu überdenken. Allerdings ist die Asienkrise nicht der erste Fall von fragwürdigen IWF-Politiken in den 90er Jahren. Der Harvard-Ökonom Martin Feldstein verweist darauf, daß der IWF seine Aufgaben nicht erst seit der Asienkrise auf strukturpolitischem Gebiet sieht. Auch im früheren Ostblock, vor allem in den Nachfolgestaaten der UdSSR, setzte

[4] Auch der amerikanische Notenbankpräsident Alan Greenspan räumt ein, daß die grundsätzliche Kritik an der IWF-Interventionen möglicherweise zutreffend sei. Man hätte also die private Kreditkrise den privaten Akteuren überlassen sollen. Aber zugleich weist er darauf hin, daß das Risiko einer weltweiten Finanzkrise zumindest nicht völlig ausgeschlossen werden konnte und begründet damit die IWF-Aktivitäten (vgl. Greenspan 1998, S. 1).

der IWF seine Politiken durch. Obwohl auch dort Ökonomen außerhalb des IWF unterschiedliche Rezepte für den Transformationsprozeß vorgelegt hatten, setzte der Fond seine Rezepte allein schon deshalb durch, weil er die Übernahme seiner Empfehlungen mit finanziellen Belohnungen versüßen konnte (vgl. Feldstein 1998, S. 2).

2.1 Krisenerklärung des IWF

Um die Reaktionen des IWF auf die Asienkrise zu verstehen, ist zunächst ein Blick auf die Krisenanalyse angebracht. Stanley Fischer stellte im Januar 1998 die IWF-Sicht der Asienkrise im Rahmen einer Konferenz von Bankiers vor. Im Zentrum von Fischers Krisenanalyse stehen folgende Erklärungen:

Eine Ursache für die Krise sei das Unvermögen gewesen, die Überhitzungserscheinungen in der Ökonomie zu dämpfen. Dies habe zu hohen Leistungsbilanzdefiziten (*"large external deficits"*) und zu überteuerten Aktien und Immobilien geführt.

Die Bindung der Währungen an den US-$ sei zu lange aufrecht erhalten worden. Dies habe zu einer Kreditaufnahme im Ausland bei Nichtberücksichtigung des Wechselkursrisikos geführt.

Verschärft worden sei die Krise durch schlechtes Krisenmanagement und eine schwache Bankenaufsicht.

Die Ursachen für die Asienkrise lägen vor allem in falscher Wirtschaftspolitik der asiatischen Länder, seien *"mostly home-grown"* (vgl. Fischer 1998, S. 2).

Fischers Analyse beschreibt zwar eine Reihe von Entwicklungen zutreffend, insgesamt ist die Analyse aber unbefriedigend. Die Einschätzung, die Leistungsbilanzdefizite seien zu hoch, wird von Fischer nicht weiter begründet. Jenseits einer durchaus berechtigten Kritik an hoher Kreditaufnahme im Ausland bleibt der IWF eine konkrete Einschätzung schuldig. Wie bereits gezeigt wurde, waren die Leistungsbilanzdefizite der asiatischen Krisenländer 1997 zwar hoch, aber eben weder höher als in früheren Jahren noch höher als beispielsweise in angelsächsischen Ländern des pazifischen Wirtschaftsraums. Es gibt auch keinen Wert, ab welchem ein Leistungsbilanzdefizit generell als gefährlich betrachtet werden muß. Wenn die Kreditaufnahme im Ausland dazu dient, Investitionen zu finanzieren, also die Lükke zwischen inländischer Ersparnis und inländischen Investitionen zu schließen, dann ist dies zumindest nicht per se gefährlich.

Auch die Bemerkung Fischers, die Bindung an den US-$ sei zu lange beibehalten worden, erklärt nichts. Die positiven Effekte, die die Dollarbindung nach sich zog, werden von ihm nicht berücksichtigt. Gerade die Stabilität der Wechselkurse war in der Vergangenheit ein wichtiger Grund für die dynamische wirtschaftliche Entwicklung und wurde auch von ausländischen Investoren positiv beurteilt. Selbst wenn man Fischers Argumentation folgen würde, wäre zu fragen, wann denn der richtige Zeitpunkt für eine Aufhebung der Dollarbindung gekommen war. Der IWF hat zwar ab Anfang 1996 die thailändische Regierung gewarnt, in anderen Ländern jedoch nicht auf die Risiken aus der Dollarbindung hingewiesen.

Mit der Einschätzung, die Probleme in den asiatischen Krisenländern seien hausgemacht, wird das Ziel von Fischers Argumentation deutlich. Durch das Ausblenden des Versagens sowohl ausländischer Investoren als auch der Überreaktion der Märkte in bezug auf die Wechselkurse der Währungen versucht Fischer, eine Begrün-

Wenn die Probleme nicht von den internationalen Finanzmärkten und deren zunehmender Volatilität, sondern von schlechter Wirtschaftspolitik verursacht wurden, dann ist einerseits das Eingreifen des IWF gerechtfertigt und zudem wird damit die Forderung nach einer Neugestaltung des internationalen Finanzsystems überflüssig.

Interessant ist es, IWF-Publikationen im Vorfeld der Krise zu studieren. Noch im Oktober 1997 erwähnte der Fonds im *"World Economic Outlook"* zwar Thailand, die Philippinen, Indonesien und Malaysia, nicht jedoch Südkorea (vgl. IMF 1997a). Dies überrascht weniger, wenn man den Jahresbericht 1997 des IWF, der die Entwicklungen im am 30. April 1997 geendeten Geschäftsjahr beschreibt, zu Rate zieht. Dort heißt es zum Ergebnis der im November 1996 durchgeführten Artikel IV-Konsultationen mit Südkorea:

"Bei ihrer Erörterung begrüßten die Direktoren Koreas weiterhin beeindruckende gesamtwirtschaftliche Entwicklung; das Wachstum habe sich von den nicht durchzuhaltenden hohen Raten der vorangegangenen zwei Jahre abgeschwächt, die Inflation sei trotz einer geringfügigen Beschleunigung in den Monaten vor der Konsultation verhalten geblieben, und die Vergrößerung des Leistungsbilanzdefizits resultiere im wesentlichen aus einer temporären Verschlechterung der Terms of Trade" (IWF 1997, S. 66).

Der IWF wies in seinem Bericht zwar auf die Notwendigkeit weiterer Kapitalmarkt-Liberalisierungen hin, versäumte es aber, vor größeren Risiken zu warnen. Die Leistungsbilanzdefizite wurden als temporäre Erscheinung klassifiziert und die deshalb notwendigen Kapitalzuflüsse aus dem Ausland wurden nicht kritisiert, sondern als Zeichen des Vertrauens internationaler Anleger in die koreanische Wirtschaft interpretiert:

"Gleichwohl hatten Kapitalimporte, die als Folge der zunehmenden Lockerung der Kontrollen für ausländische Beteiligungen und aufgrund des liberaleren Zugangs zu Kapitalfinanzierungen anstiegen waren, dieses Defizit problemlos finanziert" (IWF 1997, S. 65).

Ein Hinweis auf die mit diesen Kapitalimporten verbundene höhere Volatilität erfolgte nicht. Auch in bezug auf die Fiskalpolitik findet sich keine Kritik, im Gegenteil: Die konservative Haushaltspolitik wird gelobt:

"Die Direktoren lobten die Behörden für ihre beneidenswerten Haushaltsergebnisse und wiesen darauf hin, daß die Fiskalpolitik zur Stärkung der mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklung durch Beibehaltung einer soliden Haushaltsposition beitragen könne" (IWF 1997, S. 66).

Ärgerlich ist an diesen Bemerkungen allenfalls der herablassende Tonfall. Der IWF selbst scheint das Verhältnis zu den Regierungen der besuchten Länder weniger als Verhältnis von Kunde und Anbieter, sondern eher als hierarchische Beziehung zu verstehen. Dies könnte als sprachliche Entgleisung verstanden werden, wenn es nicht symptomatisch für das vordemokratische Selbstverständnis des Fond wäre.

Etwas weniger euphorisch als im Falle Koreas wurden die Entwicklungen in Indonesien und Thailand bewertet. Mit Indonesien fanden Konsultationen nach Artikel IV im Juli 1996 statt, bei denen Indonesien zwar eine beeindruckende wirtschaftliche Entwicklung bescheinigt wird (IWF 1997, S. 86), zugleich aber auf den Korrekturbedarf im Finanzsektor hingewiesen wird (S. 88). Thailand, das ebenfalls im Juli 1996 konsultiert wurde, wurde immerhin auf Überhitzungserscheinungen in der

Ökonomie und Korrekturbedarf bei den Wechselkursen hingewiesen. Aber auch dort war der Tenor überaus positiv, wie das folgende Zitat belegt:
"Die Direktoren lobten in den höchsten Tönen Thailands beeindruckende wirtschaftliche Entwicklung und die von den Behörden beständig durchgehaltene solide Makropolitik. Sie erwähnten, daß die Finanz- und die Geldpolitik als Reaktion auf die Vergrößerung des Leistungsbilanzdefizits und den Inflationsanstieg 1995 gestrafft worden seien und daß dies bereits erste Ergebnisse zeitige ..." (IWF 1997, S. 105).

Erlaubt sei der Hinweis, daß der IWF im Falle anderer Länder, beispielsweise Neuseelands, durchaus kritische Anmerkungen zur Entwicklung von Leistungsbilanzdefiziten gemacht hat (vgl. IWF 1997, S. 67). Die positive Einschätzung der Entwicklung in den asiatischen Ländern ist also nicht den grundsätzlich vorsichtigen Kommentierungsart geschuldet. Der IWF hat die drohende Krise nicht gesehen.

2.2 Die falsche Medizin: Warum die IWF-Interventionen die Krisen verschärften

Der IWF intervenierte in Asien in Thailand, Indonesien und Südkorea, wie stets, auf Einladung der jeweiligen Regierungen. Die IWF-Medizin wird aber die Situation der Länder in der Region eher verschlechtern, weil nicht-angemessene Politiken empfohlen wurden. In Kapitel 1 wurde nachgewiesen, daß die Länder Südost- und Ostasiens vor Ausbruch der Krise makroökonomische Stabilität und ein stabiles Wachstum aufzuweisen hatten. Die Standardprogramme des IWF zielen jedoch auf eine völlig anders gelagerte Problemstellung. Im Normalfall wird die Intervention des IWF von Regierungen erbeten, die über die wirtschaftlichen Verhältnisse eines Landes gelebt haben und zu hohe staatliche Defizite in öffentlichen Haushalten durch die Notenpresse der Zentralbank finanzieren ließen. Das Ergebnis einer solchen Politik ist für gewöhnlich Inflation, verbunden mit einer an Wert verlierenden Währung und abnehmenden Währungsreserven. In einer solchen Situation kann eine Intervention des IWF mit seinem Austeritätsprogramm Sinn machen: Durch eine Kürzung der Staatsausgaben kann in einer solchen Situation die Inflation zurückgeführt werden (vgl. Sachs 1997a, S. 2).

In den asiatischen Krisenländern wurden aber Bereiche der Ökonomie einer Roßkur unterzogen, in denen überhaupt kein Problem zu verzeichnen war. Wie gezeigt waren die makroökonomischen Daten sehr gut. Mit anderen Worten: Nicht nur die Diagnose des IWF war falsch, sondern auch die Medizin. Zudem zeigt diese Medizin unerwünschte Nebenwirkungen: Die Ökonomien wurden wegen der IWF-Programme noch tiefer in die Rezession gestürzt, ohne daß eine Verbesserung der Situation, in diesem Fall eine Stabilisierung des Wechselkurses auf einem realistischen Niveau, erreicht worden wäre (vgl. dazu auch Litan 1998, S. 6).

Die verordneten Ausgabenkürzungen sind erheblich. Thailand mußte die Staatsausgaben um 3% des BIP kürzen, Korea um 1,5% und Indonesien um 1,0%. Betroffen von den Kürzungen sind vor allem Infrastrukturinvestitionen (vgl. Fischer 1998, S. 3). Diese Politik ist aus zwei Gründen falsch: Erstens ist eine Vertiefung der Krise durch eine pro-zyklische Fiskalpolitik abwegig. Auch wenn man eine antizyklische Fiskalpolitik nicht befürworten sollte, muß die Fiskalpolitik zumindest eine neutrale Rolle spielen und dadurch stabilitätsfördernd wirken. Zweitens ist die

Kürzung von Ausgaben für Infrastrukturprojekte kurzsichtig. In den vergangenen Jahren war die unzureichende Infrastruktur häufig ein Bereich, in dem Engpässe auftraten. Erinnert sei hier nur an die chronische Überlastung der Verkehrsinfrastruktur in Bangkok und Jakarta. Es wäre, ganz im Gegensatz zu der vom IWF verordneten Politik, sinnvoll, in der Krise die Grundlagen für die nächste Phase des Aufschwungs zu legen, d.h. die Engpässe in der Infrastruktur jetzt zu beseitigen. Beispielsweise könnte die bereits begonnene Entwicklung einer leistungsfähigen U-Bahn in Bangkok nun forciert werden.

Es mutet gerade vor dem Hintergrund der jahrelang positiv bewerteten Fiskalpolitik in den asiatischen Krisenländern geradezu grotesk an, wenn der IWF als Vorsorge vor durch hohe Kapitalimporte verursachte Volatilitäten eine weitere Straffung der Fiskalpolitik verordnet. Bei Leistungsbilanzdefiziten werde man erinnert an *"...the frequent need to strengthen fiscal policy (even though the fiscal situation may be sound)"* (IMF 1997a, S. 3). Wer kann solchen Gedanken noch folgen? Im Zweifelsfall wird also die Fiskalpolitik für die Probleme der asiatischen Krisenländer verantwortlich gemacht, auch wenn der IWF selbst noch Anfang 1997 keine Notwendigkeit für die Straffung der Fiskalpolitik sah. Bei Eintreten einer Krise ist dann, so muß man die Aussagen des IWF interpretieren, selbst ein staatlicher Überschuß im Haushalt zu klein. Per Definition wird so die Krise zum Versagen des Staates, nicht zum Versagen des Marktes. Auch an anderer Stelle finden sich fragwürdige und zynische Erklärungen der Krise und ihrer Konsequenzen. Nicht Märkte liegen falsch, sondern Regierungen, die Marktsignale (welche?) ignorieren würden:

"A key lesson from these episodes is that even if markets on occasion may appear to overreact, at least when viewed with hindsight, investors may well be acting in a prudent manner, particularly when governments initially ignore the signals the markets provide. Indeed, markets clearly have a useful role to play in alerting governments to the need for timely action, and their strong reaction may be necessary to focus the attention of policymakers on the need for corrective measures. This further underscores the need for policy discipline to avoid adverse and costly market reactions" (IMF, 1997a, S. 5).

Der IWF ignoriert die Tatsache, daß Märkte in Asien eben keine Signale lieferten, die der Politik hilfreiche Hinweise gegeben hätten. Es ist auch anhand dieses Zitats deutlich zu sehen, daß die Ideologie des IWF, wirtschaftliche Probleme stets als von wirtschaftspolitischen, d.h. staatlichen, Fehlentscheidungen verursacht darzustellen, auch in der Asienkrise angewendet wird. Dazu paßt, daß die Liberalisierungen der Kapitalmärkte auch nicht als mitverantwortlich für die Krise gesehen werden. Vielmehr geht der IWF so weit, die Liberalisierung der Kapitalmärkte nachgerade als eine Maßnahme zur Stabilisierung zu betrachten, weil einheimische Investoren dann die Chance hätten, Geld im Ausland zu investieren, was wiederum die Gefahr eines spekulativen Booms, wie in Thailand, reduzieren würde (vgl. IMF 1997a, S. 3). Ausgeblendet wird dabei die zweite Seite der Liberalisierung des Kapitalmarktes, nämlich die Zunahme der Volatilität durch den Zufluß von nur kurzfristig gebundenem Kapital aus dem Ausland.

Zudem haben die vom IWF verordneten Zinserhöhungen negative Konsequenzen für die ohnehin angeschlagenen Unternehmen. Durch die Kombination der Wäh-

rungsabwertungen und der Zinserhöhungen können sich die Kreditkosten der Unternehmen im Einzelfall vervielfachen. Man fühlt sich erinnert an die Situation in den neuen Bundesländern nach der Einführung der D-Mark am 1. Juli 1990. Auch dort wurden die Unternehmen mit einer Verdreifachung ihres Schuldenstands, verbunden mit drastisch angestiegenen Zinsraten, konfrontiert. Allerdings sind im Vergleich die Chancen der asiatischen Unternehmen schon deshalb besser, weil dort infolge der Abwertungen zumindest theoretisch eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit auf Auslandsmärkten erwartet werden kann.

Stanley Fischer konstatiert zutreffend, der Verfall der Währungen sei eine eindeutige Überreaktion der Märkte: *"But the amount of exchange rate adjustment that has taken place far exceeds any reasonable estimate of what might have been required to correct the initial overvaluation of the Thai baht, the Indonesian rupiah and the Korean won, among other currencies. In this respect, markets have overreacted"* (Fischer 1998, S. 2; vgl. auch IMF 1997a, S. 4).

Aus dieser richtigen Einschätzung zieht der IWF aber völlig falsche Schlüsse. Ziel der IWF-Maßnahmen ist, das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte, die sich gerade als nicht berechenbar und prozyklisch erwiesen haben, zurückzugewinnen. Der IWF versucht also, mittels derjenigen, die eine nicht-angemessene Reaktion auf die binnenwirtschaftlichen Schwierigkeiten der asiatischen Länder zeigten, die Probleme zu lösen. Eine groteske Strategie, die zudem auf zwei wichtige Fragen keine Antwort gibt: Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, daß das Vertrauen der Finanzmärkte wiederhergestellt werden kann? Und, dies ist vor allem für die privaten Schuldner von zentraler Bedeutung, wie lange wird es dauern, bis die Wechselkurse sich wieder auf realistischeren Niveaus befinden werden?

Die Frage nach direkten Maßnahmen zur Stabilisierung der Währungen wird vom IWF nicht beantwortet. In allen drei Ländern sollen vielmehr Zinserhöhungen den Verfall des Wertes der Währungen aufhalten. Dazu Stanley Fischer: *"All three programs have called for a substantial rise in interest rates to attempt to halt the downward spiral of currency depreciation"* (Fischer 1998, S. 3). Obwohl auch Fischer einräumt, daß diese Zinserhöhungen für einige Unternehmen problematisch sind, werden sie als unverzichtbar bezeichnet (vgl. Fischer 1998, S. 4). Zur Begründung werden von Fischer zwei Argumente ins Feld geführt: Erstens stelle ein hohes Zinsniveau für Unternehmen einen Anreiz dar, sich stärker über die Einwerbung von Risikokapital als über (zu billige) Bankkredite zu finanzieren. Zweitens könne ein scharfer Anstieg des Zinsniveaus den Abfluß von Kapital ins Ausland zum Stillstand bringen oder zumindest erheblich reduzieren (vgl. Fischer 1998, S. 4f).

Beide Begründungen können indes nicht überzeugen. Das grundsätzliche richtige Argument der verstärkten Einwerbung von Risikokapital kann nicht mit kurzfristigen Zinserhöhungen erreicht werden[5]. Das Interesse von Investoren, sich in den Krisenländern Asiens zu engagieren, ist im Moment noch nicht sehr groß, wenn auch einige ausländische Unternehmen die Gunst der Stunde, d.h. die niedrigen Börsen- und Wechselkurse, zu nutzen beginnen. Aber Kleinanleger aus dem Inland sind in der aktuellen Krisenstimmung wohl kaum geneigt, sich stärker in Aktienanlagen zu en-

[5] Die Zinsniveaus sollen nach Wiederherstellung des Vertrauens auf ein "normaleres" Niveau sinken (vgl. Fischer 1998, S. 4).

gagieren. Auch die zweite Begründung läßt Fragen offen. Weshalb sollte in einer Phase weit verbreiteter Panik an den Finanzmärkten eine bloße Zinserhöhung ausreichen, den Abfluß von Kapital zu verhindern? Die Tatsache, daß der Währungsverfall auch erst auf einem unrealistisch niedrigen Niveau zum Stillstand kam, legt die Vermutung nahe, daß die vom IWF durchgesetzten Zinserhöhungen das angestrebte Ziel nicht erreichten (vgl. dazu auch Sachs 1997b, S. 3). Zu beweisen ist dies allerdings genauso wenig wie die Behauptung von Fischer, der erste Erfolge der IWF-Interventionen konstatiert: *"Moreover, without IMF support as part of an international effort to stabilize theses economies, it is likely that theses currencies would have lost still more of their value"* (Fischer 1998, S. 4).

Außerhalb des IWF wächst die Kritik an dessen Arbeit jedoch. Vor der Frühjahrstagung von IWF und Weltbank kritisierten sowohl die USA als auch Deutschland die Politik des IWF. Bundesbankpräsident Tietmeyer bemängelte die zu schnelle Kreditvergabe an asiatische Länder, Finanzminister Waigel forderte auf, das Krisenmanagement des Fond generell zu überdenken (vgl. *Frankfurter Rundschau*, 16.4.1998). Auch die Sorge, daß die Politiken des IWF nicht zur Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte führt, nimmt zu (vgl. z.B. Akyüz 1998, S. 6).[6] Sachs geht mit seiner Kritik noch deutlich weiter. Er stellt fest, daß der IWF Einfluß auf die Lebensbedingungen von über 350 Millionen Menschen in Indonesien, Südkorea, Thailand und den Philippinen genommen und US-$ 120 Mrd. an staatlich garantierten Krediten vergeben hat. Ohne eine Debatte habe der IWF eine harte makroökonomische Kontraktion verordnet (vgl. Sachs 1997b, S. 1f). Sachs charakterisiert die IWF-Politik als *"overkill"* (1997b, S. 3) und betont, daß es keine sachlichen Gründe für das Ausmaß der Krise gab: *"There is no 'fundamental' reason for Asia's financial calamity except financial panic itself. Asia's need for significant financial sector reform is real, but not a sufficient cause for the panic, and not a justification for harsh macroeconomic policy adjustments"* (Sachs 1997b, S. 2).

2.4 Konsequenzen und Ergebnisse der IWF-Politik

Auf die makroökonomischen Konsequenzen der IWF-Politik wurde ja bereits hingewiesen. Es gilt aber, noch einen anderen Aspekt zu bedenken. Gerade mit der Intervention des IWF könnte eine Vertiefung der Krise deshalb verbunden sein, weil internationalen Finanzmärkten durch die Verordnung von Auflagen des IWF der Eindruck weit verbreiteten Mißmanagements in einer Ökonomie vermittelt wird. Die IWF-Intervention signalisiert fundamentalen, nicht partiellen Korrekturbedarf. Dadurch handeln Investoren wiederum rational, wenn sie bei IWF-Intervention einem zuvor positiv bewerteten Land die Unterstützung entziehen, d.h. ihre Investitionen, soweit nicht langfristig gebunden, abziehen. Entgegen der Rhetorik des IWF trägt die IWF-Intervention in ihrer heutigen Form nicht mehr zur Milderung der Konsequenzen der Krise bei, sondern verschärft diese allein schon durch den Einsatz des IWF unabhängig von den eigentlichen Maßnahmen.

Über die in Asien aufgetretene Kombination von hohen Direktkrediten und Direktinvestitionen, zumindest teilweise libe-

6 Norbert Walter kritisiert zwar nicht direkt den IWF, wohl aber die Ergebnisse des Marktgeschehens und der IWF Politik, die zu untragbaren Zins- und Tilgungslasten führte (vgl. Die Welt, 12.2.1998, S. 14).

ralisierten Finanzmärkten und flexiblem Wechselkursen in Verbindung mit einer IWF-Intervention wurde noch nicht ausreichend nachgedacht. Wenn es zutreffen sollte, daß bei den geschilderten Ausgangsbedingungen eine traditionelle IWF-Politik scheitern muß, weil für den individuellen Akteur die Nachricht einer IWF-Intervention als Signal für den Rückzug aus den betroffenen Märkten gesehen wird, dann folgt daraus die Forderung nach einer radikalen Neuformulierung der IWF-Maßnahmen. Ziehen wir zur weiteren Analyse die Chronologie der Ereignisse heran: Nachdem im Frühjahr 1997 die internationalen Finanzmärkte allmählich eine skeptische Haltung gegenüber südost- und ostasiatischen Ländern entwickelten, zogen sich zunächst amerikanische Banken und dann amerikanische Pensionsfonds aus Asien zurück. Aus Sicht von Bank- und Fondsmanagern ein verständlicher Vorgang: Deren Bezahlung richtet sich danach, ob sie Chancen und Risiken schneller erkennen als ihre Konkurrenten. Der Zusammenbruch der Währungen, unterschieden von leichten bis mittleren Abwertungen, erfolgte aber erst nach den IWF-Interventionen (vgl. Chronologie), deutlich vor allem im Falle Koreas und noch mehr Indonesiens, wo eine Woche nach der Unterzeichnung des zweiten Abkommens mit dem IWF am 15. Januar 1998 der Kurs der Währung völlig zusammenbrach, d.h. auf Werte von R 17.000 pro US-$ im Vergleich zu R 2.400 sechs Monate zuvor (zu den Folgerungen für die Arbeit des IWF vgl. 4.1).

Es erscheint wichtig, die unterschiedlichen Rahmenbedingungen der IWF-Interventionen der letzten Jahre zu berücksichtigen. Die IWF-Programme in Afrika und Osteuropa sowie in den Nachfolgestaaten der UdSSR hatten deshalb eine vergleichsweise viel geringere negative Wirkung, weil dort ausländische Direktinvestitionen und ausländische Direktkredite keine große Rolle spielten. Gerade der Erfolg und die Attraktivität der asiatischen Länder hat diese anfällig gemacht für Veränderungen der Stimmung von Investoren.

Martin Feldstein weist auf einen weiteren wichtigen Aspekt hin. Die Politik des IWF in Osteuropa und Südost- und Ostasien führt dazu, daß Länder versuchen werden, die sehr schmerzhaften IWF-Programme zu vermeiden. Die Erfahrungen des Jahres 1997 zeigen, daß dies mit hohen Währungsreserven möglich ist. Hongkong, Singapur, China und Taiwan konnten, durch die Existenz hoher Währungsreserven, ihre Wechselkurse verteidigen und damit Währungskrisen verhindern. Durch die dauerhafte Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen werden viele Länder des Südens, vor allem Schwellenländer, versuchen, ihre Währungsreserven zu erhöhen. Es wäre bedauerlich, wenn Entwicklungsländer Devisen für die Aufbau von Währungsreserven und nicht für neue Investitionen verwenden würden (vgl. Feldstein 1998, S. 6).

Zudem würde eine solche Entwicklung protektionistische Tendenzen fördern und ärmere, weniger leistungsfähige Länder auf Dauer in die Armut zwingen. Da nur durch Leistungsbilanzüberschüsse Währungsreserven erwirtschaftet werden können, die Industrieländer aber nicht bereit sein werden, sehr hohe Leistungsbilanzdefizite in Kauf zu nehmen, könnte es zu einem Verdrängungswettbewerb auf Kosten der schwächsten Länder kommen.

Feldstein kritisiert zu Recht die Konditionalitäten des IWF im Falle Indonesiens. Ein sehr umfangreiches, US-$ 43 Mrd. umfassendes Kreditpaket wurde geschnürt und die indonesische Regierung zu umfassen-

den Anpassungsprozessen gezwungen. Das Kreditpaket entspricht etwa einem Viertel der indonesischen Wirtschaftsleistung pro Jahr. Die Vorgaben des Fonds gehen bis in kleinste Details, beispielsweise der Preis von Treibstoffen und die Art des Verkaufs von Sperrholz (vgl. Feldstein 1998, S. 3). Zudem wurde, was sicher richtig ist, die Bekämpfung der Korruption gefordert.

Man muß an dieser Stelle die Frage stellen, ob es sinnvoll ist, mit einem als fragwürdig betrachteten Regime ein umfangreiches Hilfspaket zu vereinbaren. Diese Frage ist nicht neu, wird aber im Fall Indonesiens besonders deutlich. Unterstützt eine Institution wie der IWF damit ein Regime, das ohne IWF-Hilfe in Kürze zusammenbrechen und einer demokratischeren Alternative weichen würde? Oder hat, im Interesse der Armen Indonesiens, die Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage Vorrang vor Fragen der *"political correctness"*? An dieser Stelle kann dieser Frage nicht im Einzelnen nachgegangen werden, aber es ist festzuhalten, daß man diese Debatte vor der ersten Vereinbarung mit Suhartos Regime hätte diskutieren müssen. Nach der Vereinbarung des Hilfspakets erscheint es hilflos, plötzlich die mangelnde Verläßlichkeit oder andere Fehler Suhartos als Grund für die Probleme bei der Umsetzung der IWF-Programme anführen zu wollen.

Koreas Situation ist wesentlich weniger von Strukturproblemen gekennzeichnet als die Verhältnisse in anderen Teilen Asiens. In Korea trug der Verfall des Preises für Halbleiter zum kurzfristigen Anstieg des Leistungsbilanzdefizites bei. Wie oben gezeigt, war Koreas Verschuldung, mit einem Verhältnis von Schuldendiensten zu Exporterlösen von unter zehn Prozent, alles andere als bedenklich. Der IWF hätte Korea mit kurzfristigen Überbrückungskrediten helfen können und hätte zudem die Umschuldungsverhandlungen mit den privaten Gläubigerbanken organisieren können, was erst in einer zweiten Runde, d.h. im Dezember 1997, geschah. Zunächst aber ging der IWF einen anderen Weg: Mit anderen Gebern zusammen wurde ein US-$ 57 Mrd. umfassendes Kreditpaket geschnürt, um privaten koreanischen Schuldnern die Leistung des Schuldendienstes an private ausländische Gläubiger zu ermöglichen. Verbunden waren damit aber die Auflagen, die koreanische Ökonomie radikal zu restrukturieren und eine restriktive makroökonomische Politik in Form höherer Steuern, der Senkung der Staatsausgaben sowie hoher Zinsen zu realisieren.

Das Ergebnis der IWF-Rettungsaktion ist, daß in Korea heute Nominalzinsen von 30% bei einer Inflationsrate von 5% gezahlt werden. Da viele koreanische Unternehmen sehr hoch verschuldet sind, bedeutet dieser hohe Realzins ein sehr großes Risiko von Massenbankrotten. Feldstein fragt:

"Why should Korea be forced to cause widespread bankruptcies by tightening credit when inflation is very low, when the rollover of bank loans and the demand for the won depend more on confidence than on Korean won interest rates, when the failures will reduce the prospects of loan repayment ..." (Feldstein 1998, S. 5).

Die Begründung, die stärkere Einwerbung von Risikokapital sei wichtig für die weitere Entwicklung Koreas und deshalb müsse man die Realzinsen hoch halten, ist ebenfalls nicht überzeugend. Es spricht zwar einiges für die Überlegung, nach der in den 50er Jahren erfolgreich durchgeführten Bodenreform nun an eine *"industrielle Bodenreform"* zu denken. Aber dieses Ziel wird man nicht mit brachialer Gewalt erreichen. Die jetzt ange-

wendete Methode wird zahlreiche Firmen eher in den Bankrott als in die Hände neuer Kleinaktionäre treiben. Die ersten Ergebnisse der vom IWF mitzuverantwortenden Politik können wir schon heute sehen: Seit Dezember 1997 gingen mehr als 10.000 koreanische Unternehmen in den Konkurs (vgl. dazu die Chronologie).

3. Maßnahmen zur Überwindung der Krise und zur Verhinderung künftiger Krisen: Welche Schritte sind notwendig?

Litan schlägt zur raschen Überwindung der Asienkrise einen dreistufigen Plan vor, der sich am amerikanischen Insolvenzrecht orientiert.

Zunächst sollten Mechanismen gefunden werden, die vom Bankrott bedrohten Firmen die Leistung des Schuldendienstes ermöglichen. Dafür sollte ein Wechselkurs gewählt werden, der erheblich unter dem Niveau vor der Krise, aber über den gegenwärtigen, sehr niedrigen Kursen liegen sollte. Als Orientierung schlägt Litan ein auf halbem Wege zwischen Vorkrisenniveau und aktuellem Kurs liegendes Umtauschverhältnis vor.

Firmen, die auch bei diesem gestützten Kurs zahlungsunfähig bleiben, sollten liquidiert werden. Die Aktiva der zu schließenden Banken und Firmen sollten in einen Fond eingebracht werden und entweder überlebensfähigen Unternehmen verkauft oder mittelfristig abgestoßen werden. Ein hektischer Ausverkauf soll vermieden werden.

Bei den noch gefährdeten Banken und Firmen sollten gezielte *"debt-for-equity swaps"* durchgeführt werden. Die Gläubiger sollten also einen Teil ihrer Forderungen in Risikokapital umwandeln. Dieser Prozeß könnte von staatlichen Garantien begleitet werden, aber erst dann, wenn es zu einem teilweisen Schuldenerlaß der privaten Banken kommt (vgl. Litan 1998, S. 7f).

Der von Litan ins Gespräch gebrachte Plan enthält eine Reihe von sinnvollen Elementen. Er berücksichtigt, daß es sich bei den Kreditkrisen um privatwirtschaftliche Probleme handelt, die auch von den privaten Akteuren zu lösen sind. Es widerspricht marktwirtschaftlichen Prinzipien, wenn man staatliche Akteure zur Lösung von privatwirtschaftlichen Problemen heranzieht, ohne daß die Gläubiger einen nennenswerten Beitrag leisten. Es ist außerdem richtig, auf der Währungsebene anzusetzen und einen befristet gestützten Kurs zu fordern. Diese Strategie entspringt nicht dem Wunsch nach staatlicher Steuerung, sondern sie versucht, einem offensichtlichen Marktversagen entgegenzutreten.

Betrachtet man die Maßnahmen des IWF, wird deutlich, daß die Chancen für eine Realisierung von Litans Plan sehr gering sind. Der IWF hat, besonders deutlich im Falle Indonesiens, eine Stützung des Wechselkurses, ob über die Zentralbank oder über ein *"Currency Board"*, stets abgelehnt. Obwohl eine überzeugende Erklärung für diese Politik nicht geliefert wird, ist klar, daß der IWF direkte Regulierungsmaßnahmen ablehnt.

3.1 Genügt die Einführung transparenter, an Marktmechanismen orientierter Finanzsysteme zur Verhinderung von Kredit- und Währungskrisen?

Die Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit haben gezeigt, daß zur Beantwortung dieser Frage eine Differenzierung notwendig ist. In Entwicklungs- und Schwellenländer führte nahezu jede einheimische Finanzkrise, d.h. der Rückgang des Wertes von Aktiva und/oder eine Bankenkrise, zu

Währungsturbulenzen, Problemen bei der Leistung des Schuldendienstes oder sogar zu Schuldenkrisen (vgl. Akyüz 1998, S. 5). Im Gegensatz dazu haben in Industrieländern Finanzkrisen offensichtlich keine Auswirkungen auf den Außenwert der Währung[7] noch haben Währungskrisen, z.B. die Krise des EWS 1992, Auswirkungen auf den Finanzsektor.

Der IWF hat in einer ersten Analyse der Asienkrise die aus seiner Sicht große Bedeutung von besseren Informationssystemen unterstrichen. Der Verbreitung von Information wird größte Bedeutung beigemessen, obwohl auch der IWF einräumt, daß die besonders wichtigen Daten über kurzfristige Kreditaufnahmen im Ausland sehr schwierig zu erfassen seien (vgl. *Financial Times*, 30.3.1998, S. 3). Dabei reicht die bloße Erfassung von Daten natürlich nicht aus, sondern sie müssen auch an die Märkte weitergegeben und, weit wichtiger, von den Marktteilnehmern auch zur Kenntnis genommen werden.

Es bleibt offen, welches Maß an Informationen ausreicht, um Märkte effizient funktionieren zu lassen. Klar scheint zu sein, daß als Ergebnis der Asienkrise den Marktteilnehmern heute zwar mehr Informationen vorliegen. Dennoch werden diese Informationen von den Märkten nicht effizient verarbeitet, was sich an den Unterbewertungen der Währungen zeigt. Mithin stellt sich die Frage, ob es überhaupt ein krisenfreies Funktionieren von internationalen Finanzmärkten geben kann, unabhängig vom Grad der verfügbaren Informationen. Die Erfahrungen vieler Finanz- und Währungskrisen legen die Vermutung nahe, daß immer wieder mit partiellem Marktversagen gerechnet werden muß. Die Schlußfolgerung ist, daß es zur Überwindung dieses partiellen Marktversagens einer regulierenden Instanz bedarf (vgl. Kapitel 4).

3.2 Die Zukunft des "asiatischen Modells"? Muß die enge Kooperation von Politik, Industrie und Finanzsektor beendet werden?

Der Ruf nach dem Ende des asiatischen Modells erscheint vorschnell. Versagt hat in der Asienkrise nicht das asiatische Modell, sondern eine Reihe von Akteuren, asiatische wie nicht-asiatische (vgl. dazu auch Wolf 1997). Niemand käme auf die Idee, wegen der Versäumnisse westlicher Banken bei Ausleihungen an asiatische Schuldner eine Abschaffung dieser Banken zu fordern. Genauso wenig ist es plausibel, für alle Länder der Region ein neues Wirtschaftssystem zu fordern, ohne die Erfolge der Vergangenheit zu würdigen. Es sei in diesem Zusammenhang daran erinnert, daß Indonesien, Malaysia und Südkorea bereits in den 80er Jahren Wirtschaftskrisen zu bewältigen hatten und sich damals auch relativ schnell wieder erholten.

Radelet/Sachs rechneten am Anfang der Krise noch mit einem relativ raschen Erholungsprozeß (vgl. Radelet/Sachs 1997, S. 45). Zahlreiche positive Faktoren lassen eine solche Annahme auch heute noch plausibel erscheinen. Zwei Faktoren könnten aber zu einer langfristigen Wachstumsschwäche führen. Zum einen ist nicht ausgeschlossen, daß die unangemessene IWF-Politik die Krise so verschlimmert, daß eine wirtschaftliche Erholung auch mittelfristig schwierig werden wird. Dies gilt weniger für Thailand und Korea als vor allem für Indonesien. Wenn es nicht gelingen sollte, den Wechselkurs auf einem realisti-

[7] Vgl. z.B. die andauernde Krise des Finanzsektors in Japan in den 90er Jahren oder die Probleme der *"Savings & Loans"* Institute in den USA Mitte der 80er Jahre.

sollte, den Wechselkurs auf einem realistischen Niveau, d.h. etwa 4000-5000 Rupien pro US-$, zu stabilisieren, werden hohe Inflation und Schuldendienst das Land in seiner Entwicklung um etliche Jahre zurückwerfen. Zum anderen ist auch noch nicht klar erkennbar, ob die notwendigen Reformen erfolgreich umgesetzt werden können. Betrachtet man die Mißerfolge Japans bei der Bewältigung der nunmehr sieben Jahre währenden Krise, so muß eine solche Entwicklung zumindest in Betracht gezogen werden.

Im Kern geht es um die Frage, ob die Krise ihre in kapitalistischen Systemen zentrale Bereinigungsfunktion behält oder ob mittels eines Konflikte zu vermeiden suchenden langsamen Prozesses die Probleme gelöst werden sollen. Japan zeigt die Risiken der letztgenannten Alternative auf. Die Krise, nicht der Boom, sichert immer wieder neu die Überlebensfähigkeit des kapitalistischen Systems. Gerade in einigen Ländern Südost- und Ostasiens scheint aber der Glaube, der Marktwirtschaft eigene Regeln gegeben zu haben, stärker ausgeprägt als die Akzeptanz von Maßnahmen, die zur Beseitigung überholter Strukturen notwendig sind.

Für europäische Beobachter fügt sich ein widersprüchliches Bild zusammen: Einerseits sind alle Länder der Region, Japan natürlich eingeschlossen, von einem ausgeprägten Fortschrittsglauben und einer großen Bereitschaft zu technischer Innovation geprägt. Andererseits sind sozioökonomische Strukturen, beispielsweise das Verhältnis von staatlichen und privaten Akteuren bei der Formulierung industriepolitischer Strategien, sehr viel starrer und schwerer zu verändern.

Die Asienkrise wird deshalb eine Wasserscheide sein: Länder, die zu umfassenden Modernisierungen in der Lage sein werden ohne ihre Wettbewerbsvorteile zu verlieren, werden in den nächsten Jahren neue Wachstumsschübe realisieren. Vor allem Südkorea und China haben nun nach der Krise die Chance, sich gleichzeitig politisch und ökonomisch zu modernisieren und größere Rollen in der Region zu spielen. Andere Staaten, in denen Beharrungskräfte eine zu große Rolle spielen, werden nicht absolut, aber doch relativ an wirtschaftlicher und politischer Stärke verlieren. Japan, aber auch Indonesien könnten zu dieser Gruppe zählen.

3.3 Lehren aus den Erfahrungen Chiles

Chile hatte in den 80er Jahren ähnliche Problem wie heute die asiatischen Krisenländer. Eine Antwort auf die damaligen Probleme ist, daß Chile die Aufnahme privater Direktkredite erschwert hat. Chile hat für ausländische Direktkredite mit einer kurzen Laufzeit eine Bardepotpflicht eingeführt. Die Idee ist, daß durch den Zwang zur Hinterlegung eines Teils der Kreditsumme bei der Zentralbank die Aufnahme eines Kredites im Ausland gegenüber der Aufnahme eines Kredites im Inland verteuert wird. Die Einlage bei der Zentralbank wird nicht verzinst. Bei einer Pflicht zur Hinterlegung von 30 Prozent der Kreditsumme werden ausländische Kredite bereits erheblich verteuert. Um ein Beispiel zu geben: Bei einem inländischen Zinssatz von 8,5% und einem ausländischen Zinssatz von 6% und einer Bardepotpflicht von einem Drittel der Kreditsumme ist der inländische Kredit billiger als der ausländische.[8] Auch in der Bundesrepublik wurde

[8] Bei einer Kreditsumme von US-$ 100.000 sieht die Rechnung wie folgt aus: Für diese Auszahlungssumme muß ein ausländischer Kredit von $ 150.000 aufgenommen werden. Der Zins p.a. beträgt dafür $ 9.000, mithin $ 500 mehr als für

1972 eine solche Maßnahme kurzfristig angewendet (vgl. Filc 1998, S. 36).

Das chilenische Modell bietet einen Ansatz für die Reduzierung des Risikos einer kreditkriseninduzierten Währungskrise. Langfristige Kredite und ausländische Direktinvestitionen sind davon nicht betroffen. Die Maßnahme verhindert also nicht die Integration einer Ökonomie in die Weltwirtschaft, sondern versucht, an der instabilsten Stelle Schutzmechanismen zu verankern. Es darf aber nicht verschwiegen werden, daß der Erfolg einer solchen Maßnahme von zwei Faktoren abhängt. Zum einen muß, damit die Maßnahme von den Banken nicht unterlaufen werden kann, die nationale Bankenaufsicht effizient sein. Ohne eine funktionierende Kontrolle der Banken dürfte diese Bestimmung regelmäßig unterlaufen werden. Zum anderen wirkt sie nur dann, wenn auch Nicht-Banken der Bardepotpflicht unterliegen. Wenn es nicht gelingt, Nicht-Banken einzubeziehen, wird, bei liberalisierten Finanzmärkten, keine wesentliche Stabilisierung des Systems erreicht werden können.

Ohne die Verteuerung der Kreditaufnahme im Ausland wird es schwer fallen, Krisen wie derzeit in Asien oder in Lateinamerika in den 80er Jahren zu verhindern. Auch die Forderung nach einer Verbesserung der Bankenaufsicht, so sinnvoll dies sein mag, greift zu kurz, da bei deregulierten Finanzmärkten übermäßige Kreditaufnahmen im Ausland durch Nicht-Banken von der einheimischen Bankenaufsicht gar nicht verhindert werden können.

Restriktionen nach chilenischem Vorbild werden von Vertretern einer völligen Deregulierung als *"financial repression"* kritisiert, ein Vorwurf, den Akyüz zu Recht nicht akzeptiert (vgl. Akyüz 1998, S.4). Denn vor dem Hintergrund nur partiell effizienter, pro-zyklischer internationaler Finanzmärkte ist es unlogisch, noch mehr Deregulierung zu fordern. Der Einbau von Stabilisatoren, die keineswegs systemgefährdend sind, ist eine probate Reaktion auf Instabilitäten der Finanzmärkte.

4. Bedarf das internationale Finanzsystem einer neuen Architektur?

Nicht erst die Asienkrise hat gezeigt, daß das internationale Finanzsystem in den vergangenen Jahren instabiler geworden ist. Filc weist darauf hin, daß die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten seit Anfang der 80er Jahre unter anderem von zwei Tendenzen geprägt worden ist. Erstens ist die Bedeutung von nationalen Bankenaufsichtsbehörden reduziert worden. Wegen der Zunahme der Bedeutung internationaler Finanzmärkte verloren nationale Finanzmärkte, relativ gesehen, an Gewicht. Off-shore Bankzentren wuchsen seit Mitte der 70er Jahre um durchschnittlich 18 Prozent pro Jahr, nationale Finanzmärkte nur um jährlich 10 Prozent (vgl. Filc 1998, S. 23f). Zweitens wurde die Risikokontrolle reduziert, weil das Gewicht der Wertpapierfinanzierung im Vergleich zur Bankkreditfinanzierung zugenommen hat. Anders als beim klassischen Bankkredit sind die Prüfungen durch die Banken bei einer Wertpapierfinanzierung weniger intensiv oder die bankeigenen Risikokontrollen entfallen sogar gänzlich. Die Banken konzentrieren sich mehr auf die Vermittlung von Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zwischen Nicht-Banken (vgl. Filc 1998, S. 23f).[9]

den inländischen Kredit mit einem Zinssatz von 8,5 Prozent.

[9] Man könnte einwenden, daß private Gläubiger, wie die Banken bei einem klassischen Bankenkredit, ein profundes Interesse daran haben, daß

4.1 Umgestaltung des IWF: Reformieren, regionalisieren oder privatisieren?

Der Einsatz des IWF in der Asienkrise ist, wie oben gezeigt, vor allem aus zwei Gründen zu kritisieren. Zum einen konzentrierte der Fond sich nicht auf seine eigentlichen Aufgaben, sondern betrieb unter Mißachtung seines Mandats Strukturpolitik. Zum anderen hat die in den letzten Jahren schleichend betriebene, selbstgewählte Ausweitung des IWF-Mandats schon zu einer Rückkoppelung mit den Finanzmärkten dahingehend geführt, daß IWF-Interventionen einen tiefgreifenden Reformbedarf in einer Ökonomie suggerieren, mithin also krisenverschärfend wirken. Die Fehler, die der IWF im Vorfeld und während der Asienkrise begangen hat, sind so zahlreich und für die betroffenen Länder so verhängnisvoll, daß eine Strukturreform unumgänglich erscheint. Dabei können drei Wege beschritten werden: Die existierende Organisation könnte reformiert werden, man könnte an eine Regionalisierung des IWF denken oder es wäre, in einer radikaleren Stufe, die Abschaffung oder die Privatisierung des IWF ins Auge zu fassen.

Für die großen OECD-Länder hat der IWF heute praktisch keine Bedeutung mehr. In einer Zeit ungehinderter Kapitalbewegungen und frei schwankender Wechselkurse haben sich die Aufgaben für den IWF auf die Betreuung der Entwicklungs- und Transformationsländer reduziert (vgl. Noland 1998, S. 3). Dort jedoch haben die Ereignisse des Jahres 1997 dem IWF eine neue Legitimation verschafft. Für den IWF hatte die Asienkrise eine ähnliche Funktion wie die Osterweiterung für die NATO: Bei einem Rückgang der traditionellen Aufgaben wird ein neues Betätigungsfeld gesucht. Die Institution IWF hat durch die Asienkrise neue Bedeutung gewonnen, ohne daß diesem Machtzuwachs eine politische Debatte vorausgegangen wäre.

Doch nicht nur dieser Aspekt wirkt Fragen auf. Auch die Aushebelung des nationalstaatlichen politischen Prozesses ist bedenklich. Zwar wird der IWF erst nach Aufforderung durch das Gastland tätig. Damit wird der IWF aber nicht zum Vormund, sondern der Fond sollte das Land als Kunden oder Patienten betrachten, worauf Feldstein hinweist:

"The legitimate political institutions of the country should determine the nation's economic structure and the nature of its institutions. A nation's desperate need for short-term financial help does not give the IMF the moral right to substitute its technical judgement for the outcomes of the nation's political process" (Feldstein 1998, S. 4).

Wenn man keine radikale Neugestaltung des internationalen Finanzsystems anstrebt und den IWF erhalten will, ist eine Modernisierung des Fond unerläßlich. Reformbedarf beim IWF besteht vor allem auf folgenden Feldern:

a) Steigerung der Transparenz: Der IWF hat im Verlauf der Asienkrise ein höheres Maß an Transparenz sowohl in der Politik als auch in der Wirtschaft der Krisenländer angemahnt. Sinnvoll wäre es aber, wenn der IWF diese Empfehlung im eigenen Hause realisieren würde. Die Geheimniskrämerei, mit der die IWF-Programme umgeben werden, paßt nicht in die heutige Zeit. Zum einen verhindert die Geheimhaltung der IWF-Programme eine offene

der Schuldner solvent ist und den Kredit auch in der vereinbarten Form zurückzahlt. Dieses theoretisch richtige Argument kann aber schon deshalb nicht überzeugen, weil die den privaten Akteuren zur Verfügung stehenden Informationen weniger umfangreich sind als die Informationen, über die die Banken verfügen.

fene Diskussion über die Chancen dieser Reformpakete. Zum anderen ist es schlicht vordemokratisch, wenn eine mit öffentlichen Mitteln operierende Organisation anderen, jedoch nicht sich selbst Transparenz verordnet (vgl. dazu auch Sachs 1997b, S. 1).

b) Änderung der Politiken des IWF: Die Mißerfolge des IWF in Asien belegen, daß eine Neukonzeption der IWF-Programme dringend erforderlich ist. Der IWF sollte sich stärker als bisher mit der Frage beschäftigen, wie Marktversagen korrigiert werden kann. Die bislang gegebenen Antworten auf diese Frage liefen darauf hinaus, bei Fehlentwicklungen noch mehr Markt zu verordnen, und dies kann nicht überzeugen. In seiner heutigen Form übt der IWF keine stabilisierende Funktion für die Weltwirtschaft aus. Feldstein fordert, daß der IWF sich um die Finanzierung von kurzfristigen Liquiditätskrisen kümmern sollte. Der Fonds sollte diese kurzfristigen Liquiditätskrisen aber nicht dazu nutzen, ein Land zur Veränderung seiner Wirtschaftspolitik zu zwingen (vgl. Feldstein 1998, S. 4). Bezieht man die oben gemachten Überlegungen zur (negativen) Signalwirkung von IWF-Programmen mit ein, kann Feldsteins Forderung nur unterstrichen werden. Der IWF sollte sich demgemäß darauf konzentrieren, kurzfristige, nicht an Auflagen gebundene Liquiditätshilfen zu vergeben. Strukturreformen dürfen künftig kein Bestandteil von IWF-Programmen mehr sein, zumindest nicht in Ländern mit intensiven internationalen Verflechtungen.

c) Strukturpolitische Maßnahmen sind Aufgabe der Weltbank und sollten dies auch bleiben. Denkbar wäre deshalb eine Fusion von Teilen des IWF mit der Weltbank.

d) Die demokratische Kontrolle der Mittel für den IWF muß verstärkt werden. Gerade in Deutschland erscheint dies dringender denn je. Die Bereitstellung von Mitteln für den IWF durch die Bundesbank, d.h. an der parlamentarischen Kontrolle vorbei, ist nicht zeitgemäß.

e) Sowohl die Asienkrise als auch der seit Anfang der 90er Jahre laufende Transformationsprozeß im früheren Ostblock belegen, daß der IWF eine fragwürdige Kombination von Finanzmacht und Wirtschaftspolitik vertritt: Der Fond besteht auf fundamentalen Veränderungen ökonomischer und institutioneller Strukturen als Bedingung für die Vergabe von Krediten. Es ist zu fragen, ob eine Trennung der Kreditgewährungsfunktion von der Beratungsfunktion nicht sinnvoll wäre. Heute wird ein Wettbewerb der wirtschaftspolitische Konzepte durch die Finanzmacht des IWF schon im Ansatz unterbunden.

Nach der Asienkrise wäre auch zu überlegen, ob die Regionalisierung des IWF nicht sinnvoll wäre. Regionale Fonds hätten die Möglichkeit, auf spezifische Probleme der Volkswirtschaften einer Region spezifischer zu reagieren. Regionale Fonds würden weniger schnell dem Vorwurf ausgesetzt, sie seien Agenten des internationalen Finanzkapitals und würden die Interessen einer Region und der dort lebenden Menschen vernachlässigen. Andererseits würde durch regionale Fonds die Regionalisierung der Weltwirtschaft weiter beschleunigt. Mit der Aufgabe eines Internationalen Währungsfonds und die Ersetzung durch drei oder mehr regionale Fonds würde ein weiteres Element einer gemeinsamen globalen Architektur durch eine regionale Alternative ersetzt.

Eine neue regionale Struktur mit mehreren Währungsfonds könnte die Lösung von Krisensituationen erleichtern, aber nur

dann, wenn neben dem Element der Subsidiarität zugleich eine globale Struktur erhalten bliebe. Dieses globale Gremium müßte dabei sicher mehr sein als die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich es heute ist. Denkbar wäre ein Weltwährungsrat, in dem, neben den regionalen Währungsfonds, auch die amerikanische und die europäische Zentralbank vertreten sein müßten. Ein solcher Weltwährungsrat, der sowohl eine globale als auch eine regionale Dimension hätte, könnte sich, durch die Einbeziehung der Federal Reserve Bank und der Europäischen Zentralbank, stärker mit Fragen der Stabilisierung von Wechselkursen beschäftigen (vgl. dazu auch Abschnitt 4.2).

Darüber hinaus ist zu fragen, ob der IWF in seiner jetzigen Form und Struktur überhaupt reformfähig ist. Es ist nicht überzeugend, wenn der IWF selbst seine Aufgabe nur in der Sammlung und, nach Rücksprache mit dem betroffenen Land, Veröffentlichung von Informationen sieht. In einem Bericht des IWF zur Asienkrise heißt es zur Rolle des Fonds:
"The tension between the role of the fund as a confidential adviser to members and as an international watchdog, with the broader interests of the international community (including private markets) in mind, requires striking a fine balance" (zitiert nach: Financial Times, 30.3.1998, S. 3).

Dieses Zitat verdeutlicht die Sackgasse, in die der IWF sich verrannt hat. Beide in diesem Zitat genannten Rollen, d.h. die des vertraulichen Beraters und die des Wachhunds im Auftrag der internationalen Finanzmärkte, haben nichts mit der eigentlichen Aufgabe des IWF zu tun. Im Gegenteil: Man muß sich fragen, warum eine aus staatlichen Mitteln finanzierte Institution Dienstleistungen für private Anleger erbringen soll. In der Logik des IWF kann die Konsequenz aus einer solchen Selbsteinschätzung nur lauten, daß der IWF privatisiert werden sollte. Wenn der IWF sich selbst als eine *Art "Super-Moody's"* betrachtet, dann kann man konsequenterweise auch die Übernahme der Kosten durch den privaten Finanzsektor fordern. Auch die Rolle als vertraulicher Berater in wirtschaftspolitischen Fragen überfordert den IWF und widerspricht der IWF-eigenen Logik. Wieso soll eine Zentralbehörde für Wirtschaftspolitik in der Lage sein, die Entwicklungen in allen IWF-Mitgliedsländern besser zu verfolgen als dezentrale, nationale oder auch regionale Wirtschaftsforschungsinstitute? Dem IWF fehlt es zur Erfüllung dieser beiden Aufgaben schlicht auch an Personal. Mit 1000 Ökonomen, wovon sich etwa 500 um die Industrieländer kümmern, ist dies nicht zu leisten. Jeffrey Sachs hat völlig zu Recht gefragt, wie mit 500 Wissenschaftlern, die sich mit 75 Entwicklungsländern beschäftigen, eine vernünftige Beobachtung der wirtschaftlichen Entwicklung, einschließlich der Beobachtung der Finanzmärkte, möglich sein soll. Sachs teilt die Anzahl der Ökonomen durch die Zahl der zu beobachtenden Länder und kommt auf etwa sieben Ökonomen pro Land. Sachs meint dazu: *"One might suspect that seven staffers would not be enough to get a very sophisticated view of what is happening. That suspicion would be right"* (Sachs 1997b, S. 1).[10]

[10]) Ein Ausweg aus dieser Personalknappheit wäre nun die Forderung, die Zahl der Mitarbeiter des IWF drastisch zu erhöhen. Aber ernsthaft kann eine solche Forderung nicht vorgetragen werden. Denn auch dann bleibt die Frage, wozu man eine solche Mega-Institution überhaupt braucht, wenn sie ohnehin lediglich die Aufgaben einer Consulting und die eines Statistischen Amtes wahrnehmen möchte.

In die gleiche Richtung gehen die Forderungen konservativer amerikanischer Politiker, die die völlige Abschaffung des IWF fordern (vgl. Shultz/Simon/Wriston 1998). Shultz et al. haben den IWF als *"ineffective, unnecessary and obsolete"* charakterisiert und glauben, daß eine internationale Organisation vom Kaliber des IWF in der Tendenz eher schadet (vgl. dazu auch (Suharto-Berater) Hanke 1997).

4.2 Brauchen wir einen Weltwährungsrat?

Die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse im Jahre 1973 und die sich daran anschließenden Deregulierung der Finanzmärkte basierte auf der Überlegung, daß Finanzmärkte effizient sind und Informationen richtig und angemessen verarbeiten (vgl. dazu auch die Krisenanalyse des IWF). Wir müssen aber heute fragen, ob die Annahme, Finanzmärkte seien, ausreichende Informationen vorausgesetzt, effizient, in dieser Form noch zu halten ist. Filc unterstreicht die Ergebnisse neuerer Forschung zu diesem Thema:
"Finanzmärkte sind allein in Ausnahmefällen informationseffizient, im allgemeinen neigen sie in einer Phase zu übertriebenen Preisreaktionen, in einer anderen Phase werden allgemein zugängliche und preisrelevante Informationen nicht zur Kenntnis genommen, weil der Markt im Banne eines singulären Sachverhaltes steht" (Filc 1998, S. 29).

Die Asienkrise hat deutlich gezeigt, daß unregulierte Finanzmärkte zumindest phasenweise nicht in der Lage sind, die ihnen zugedachte Servicefunktion für Produktion und Handel überzeugend wahrzunehmen. Das resultierende Marktversagen verlangt nach wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Korrektur dieser Instabilitäten.

Das zentrale Problem ist, daß, obwohl die Finanzmärkte sehr viel stärker integriert sind als Gütermärkte und Kapital sehr viel mobiler ist als andere Produktionsfaktoren, es keine wirksame globale Regulierung internationaler Finanztransaktionen gibt. Zudem sind die gegenwärtigen Mechanismen nicht nur unzureichend, sie sind auch asymmetrisch, da sie einseitig die Schuldner disziplinieren, nicht jedoch die Gläubiger regulieren. In nationalen Finanzmärkten findet sich eine sehr viel stärkere Kontrolle der Gläubigerseite (vgl. Akyüz 1998, S. 12).

Die Währungs- und Finanzkrisen der vergangenen Jahre, vor allem der Zusammenbruch des Europäischen Währungssystems, die Mexiko-Krise Ende 1994/Anfang 1995 und die Asienkrise haben bei vielen Beobachtern Skepsis in bezug auf die Stabilität des internationalen Finanzsystems hervorgerufen. Der Ruf nach einer stärkeren Regulierung der Finanzmärkte beschränkt sich keineswegs auf das den Mechanismen des Marktes kritisch gegenüberstehende Publikum. Auch der amerikanische Notenbankpräsident Alan Greenspan oder der frühere Kanzlerberater und jetzige BMW-Vorstand Horst Teltschik haben eine stärkere Regulierung der Weltfinanzmärkte gefordert.

Greenspan räumte in einem Hearing des US-Kongress ein, das neue *"high-tech international financial system"* werde nur teilweise verstanden: *"We do not as yet fully understand the new system's dynamics. We are learning fast, and need to update and modify our institutions and practices to reduce the risk inherent in our new regime"* (Greenspan 1998, S. 1).

Greenspan gibt sich keinen Illusionen in bezug auf die Möglichkeit, Finanzkrisen grundsätzlich zu verhindern, hin: *"We shall never be able to alter the human response*

to shocks of uncertainty and withdrawal; we can only endeavour to reduce the imbalances that exacerbate them" (Greenspan 1998, S. 4). Er bezeichnet das bisherige Regelwerk in bezug auf das internationale Finanzsystem als *"patchwork of arrangements and conventions"* und fordert eine umfassende Überarbeitung der Regulierungsmechanismen (vgl. Greenspan 1998, S. 6).

Teltschik sprach sich für ein *"übernationales politisches Regime"* zur Ordnung der Weltwirtschaft aus (vgl. Teltschik 1998). Entworfen werden sollte dieses Regime, dessen Notwendigkeit Teltschik mit den regelmäßig zu heftigen Reaktionen der internationalen Finanzmärkte begründete, von IWF, Weltbank und den Vereinten Nationen.

Konkreter sind die Vorschläge, die der frühere US-Notenbankpräsident Paul Volcker gemacht hat. Volcker glaubt, daß flexible Wechselkurse zu den Instabilitäten der Währungs- und Finanzmärkte wesentlich beigetragen hätten. Ihm ist zuzustimmen, wenn er Wechselkursstabilität als wachstumsfördernd betrachtet. Volcker hat sich für einen Währungsmechanismus zwischen den großen Industrieländern ausgesprochen. Nach Vorbild der Europäischen Währungssystems sollte ein Zielzonensystem mit Bandbreiten für Wechselkursschwankungen und international abgestimmten Maßnahmen der Wirtschaftspolitik beim Erreichen von Grenzwerten eingeführt werden (vgl. *Handelsblatt*, 26.3.1998; Filc 1998, S. 30).

Zu fragen ist allerdings, an welche Maßnahmen bei Erreichen der Grenzwerte gedacht ist. Reine zinspolitische Maßnahmen dürften nicht immer genügen, um ungewünschte Wechselkursschwankungen zu verhindern. Maßnahmen zur Beschränkung des internationalen Kapitalverkehrs, beispielsweise die Tobin-Steuer, sind zwar theoretisch elegant, können aber nicht besonders einfach in die Praxis umgesetzt werden. Es ist nämlich denkbar, daß sich die Transaktionen international operierender Akteure weiter in freie Bankzonen verlagern würden. Zwar könnte Kapital beim Verlassen und Wiedereintreten in nationale Finanzmärkte besteuert werden, aber außerhalb dieser Zeit blieben Transaktionen unbesteuert.

Auch Überlegungen, ähnlich wie in Chile eine Bardepotpflicht für Kredite aus dem Ausland mit kurzer Laufzeit oder ähnliche Maßnahmen auch in großen Industrieländern einzuführen, können kaum überzeugen. Was im Falle von Entwicklungsländern sinnvoll sein kann, ist bei den großen Industrieländern mit ihren intensiven Verflechtungen, auch im Finanzsektor, nicht praktikabel.

Es erscheint vielmehr notwendig, sich über Maßnahmen zur Beschränkung von Leistungsbilanzsalden Gedanken zu machen. Wir betrachten, auch bei der Analyse der Asienkrise, heute vor allem Defizite in der Leistungsbilanz und bewerten Überschüsse, gerade in Deutschland, als wünschenswert und sehen sie häufig als Ausdruck wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit an. Dies ist aber eine einseitige Sicht. Denn die Überschüsse und Defizite der Leistungsbilanzen aller Ökonomien gleichen sich, wie in einem System kommunizierender Röhren, gegenseitig aus. Es ist bloße Willkür, wenn wir Überschußländer heute nicht berücksichtigen.

In Bretton Woods lagen 1944 zwei Modelle für die Architektur des internationalen Finanzsystems vor: Zum einen der amerikanische White-Plan, auf dem unser heutiges System basiert, zum anderen der nie realisierte Keynes-Plan. Die richtige Überlegungen von Keynes war, Länder, die

zur dauerhaften Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen tendieren, zu sanktionieren. Keynes hatte vorgeschlagen, daß Leistungsbilanzüberschüsse auf eine Art Treuhandkonto fließen und im Verlauf einer festzulegenden Periode entweder mit Leistungsbilanzdefiziten verrechnet werden sollten oder verfallen sollten. Damit würde Volkswirtschaften der Anreiz genommen, durch die dauerhafte Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen zur Steigerung der Volatitilität der Weltwirtschaft beizutragen.

Das bis heute wirkende Modell geht im Gegensatz dazu davon aus, daß sich Leistungsbilanzüberschüsse durch Währungsmechanismen selbst regulieren. Angenommen wird, daß ein Überschuß in der Leistungsbilanz eines Landes zur Steigerung der Nachfrage nach einheimischer Währung führt. Dieser Nachfrageanstieg führt dann theoretisch zu einem Anstieg des Wechselkurses der einheimischen Währung, was zu einer Verteuerung von Exporten und zu einem Abbau des Leistungsbilanzüberschusses führt. Das Problem dabei ist, daß dieser Mechanismus ausgehebelt werden kann, wenn die erzielten Leistungsbilanzüberschüsse nicht in einheimische Währung umgetauscht werden, sondern im Ausland verbleiben, beispielsweise um Aktiva im Ausland zu erwerben. Wie dies funktioniert, machen japanische Akteure seit Jahren vor. Überschüsse werden in den USA, z.B. in US-Staatsanleihen, investiert und dadurch der Wechselkurs der Yen zum US-$ auf niedrigem Niveau stabilisiert.

Die Probleme bei der Formulierung eines Konzeptes für einen Weltwährungsrat können aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß eine Revision der Weltwirtschaftsordnung im allgemeinen und der Weltwährungsbeziehungen im besonderen einen Beitrag zur Verstetigung der wirtschaftlichen Entwicklung leisten könnte. Die Einführung der einheitlichen europäischen Währung wird ohnehin Gelegenheit dazu geben, über eine andere Architektur der Weltwährungsordnung nachzudenken. Die Etablierung einer zweiten Reservewährung neben dem US-$ könnte, nach nicht gänzlich auszuschließenden anfänglichen Turbulenzen, einen Schritt hin zu einem Zielzonensystem darstellen. Zwischen Euro und US-$ sollte eine relativ schmale Bandbreite des Wechselkurses möglich sein. In den transatlantischen Wirtschaftsbeziehungen sind, nunmehr über einen Zeitraum von einigen Jahren, relativ niedrige Leistungsbilanzsalden sowie vergleichsweise parallel verlaufende Zinsentwicklungen zu verzeichnen, mithin lägen günstige Voraussetzungen für eine Stabilisierung der Wechselkurse vor. Die Europäische Zentralbank und die US-Notenbank könnten mit ihrer Interventionsmacht einen nur gering schwankenden Wechselkurs garantieren (vgl. dazu Dieter 1998a).

Mit einem solchen Mechanismus wären die Währungsmärkte bereits erheblich beruhigter als heute. Denkbar wäre auch, in diesen Weltwährungsrat die drei oder mehr regionalen Währungsfonds, die den heutigen IWF ersetzen könnten, aufzunehmen. Das Thema eines regionalen Währungsfonds wurde am 14. November 1997 in Manila zwischen den Finanzministern asiatischer Länder diskutiert, auf Druck der westlichen G-7 Länder und des IWF aber verworfen (vgl. die Chronologie in Abschnitt 6).

Im nächsten Schritt könnte der Versuch unternommen werden, in Ostasien eine Währungsschlange und später eine Währungsunion zu etablieren, die dann, nach einer Übergangsphase, an das transatlanti-

sche Währungssystem herangeführt werden könnte. Natürlich ist eine asiatische Währungsunion nicht kurzfristig zu realisieren. Der Chef-Volkswirt der Deutschen Bank, Norbert Walter, hat sich im Februar 1998 für eine asiatische Währungsunion ausgesprochen, räumte aber ein, daß dies mindestens zwanzig Jahre in Anspruch nehmen würde (Die Welt, 12.2.1998, S. 14). Bei der Überlegung zur Schaffung einer asiatischen Währungsunion sind vor allem die Rollen Chinas und Japans zu berücksichtigen. China entwickelt sich zwar langsam zur regionalen Führungsmacht, ist aber in den nächsten zehn Jahren sicher nicht in der Lage, auf monetärem Gebiet Verantwortung zu übernehmen. Japan wäre dazu von seiner ökonomischen Potenz her in der Lage. Aber Japan ist heute weder fähig, seine eigene Krise überzeugend zu lösen, noch ist, aus politischen und historischen Gründen, Japan eine akzeptierte Führungsmacht in Ostasien.

4.3 Können private Akteure helfen, Risiken besser abzusichern?

Es ist unbestritten, daß die Handlungen privater Akteure entscheidend zum Ausbruch der Asienkrise beigetragen haben. Deshalb erscheint es zunächst auch folgerichtig, zu überlegen, ob private Akteure nicht zur Verhinderung künftiger Krisen beitragen können. Beispielsweise hat Markus Noland einen von George Soros geäusserten Vorschlag zur Schaffung einer privaten Kreditversicherungsagentur aufgegriffen. Diese Organisation sollte Kreditrisiken versichern. Kreditnehmer müßten bestimmte Auflagen erfüllen. Mit der Zahlung einer Versicherungsprämie könnten Gläubiger dann ihre Kreditausfallrisiken reduzieren (vgl. Noland 1998, S. 4).

Bei genauerer Betrachtung ist ein solches Verfahren jedoch nicht plausibel. Ein derartiges System würde nur kurz nach einer Krise funktionieren. Je länger die Krise zurückliegen würde, desto weniger wäre deutlich, warum Gläubiger sich zusätzliche Kosten aufbürden sollen, die die Gewinne der Gläubiger aus dem Kreditgeschäft reduzieren würden. Zudem wären die (bankeigenen) Abteilungen zur Bewertung von Risiken dann entweder überflüssig oder unterbeschäftigt. Zudem würde eine solche Agentur den Wettbewerb zwischen den Banken behindern: Gerade die Fähigkeit, Kreditrisiken besser bewerten zu können, unterscheidet ja wettbewerbsfähigere Banken von schwächeren Wettbewerbern. Die Konsequenz könnte dann sein, daß nur weniger effiziente Banken den Schutz dieser Versicherungsagentur nutzen würden, was im Endeffekt hohe Versicherungsprämien nach sich ziehen würde.

Auch Litan steht den Forderungen nach neuen, großen Agenturen zur Bewältigung von Insolvenzen kritisch gegenüber. Es besteht seiner Ansicht nach kein Anlaß, die privaten Kreditbeziehungen zwischen Gläubigern und Schuldnern mit staatlichen Garantien zu versehen (vgl. Litan 1998, S. 8).

5. Fazit und Ausblick: Folgt die verlorene Dekade Asiens?

Das Jahr 1998 wird zum Schlüsseljahr für die weitere Entwicklung der Krisenländer werden. Schon heute sind jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern zu verzeichnen. Die Bewältigung der Krise scheint in Korea sehr viel besser zu gelingen als in Indonesien. Es wäre allerdings falsch, diese Anpassungsprozesse direkt miteinander zu vergleichen, da die Ausgangslage in Korea auch deutlich besser war.

Die Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung in der Krisenregion differieren deutlich. Während der IWF für Korea einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 1% prognostiziert, erwartet das Washingtoner *"Institute of International Finance"* (IIF) einen Rückgang des BIP um 5%. Für Malaysia erwartet das IIF einen BIP-Rückgang um 2%. Thailand wird vom IIF ein Rückgang des BIP um 7%, für Indonesien sogar um 12,5% prognostiziert (vgl. *FT*, 11.5.1998).

Die Asienkrise wird das Verhältnis asiatischer Länder zu den westlichen Ländern möglicherweise auf Jahre hinaus belasten. Auch ohne die überzogene Rhetorik des malaysischen Premierministers Mahathir kann die Asienkrise zu einer Verstärkung der Vorbehalte den westlichen Industrieländern gegenüber führen. Aus der Sicht asiatischer Beobachter ist es schwer verständlich, daß die jahrelang als beispielhaft gepriesene Wirtschaftspolitik plötzlich völlig falsch sein soll. In einer solchen Stimmung entstehen schnell Legenden. Es gehört wenig Vorstellungskraft dazu, sich auszumalen, womit im Falle einer sich verstärkenden Instabilität vor allem in Indonesien zu erwarten sein wird. Der Westen, vertreten durch den IWF, wird für die politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen verantwortlich gemacht werden. Nationalstaatliche Akteure werden versucht sein, daraus eine *"Dolchstoßlegende"* zu entwickeln: Gerade als Asien sich anschickte, eine führende Rolle in der Welt zu übernehmen, wurde der Höhenflug durch den Rückzug der Gläubiger und die sich anschließende IWF-Austeritätspolitik gestoppt.

Natürlich ist dies nur ein Teil der Wahrheit. Der erhebliche, allerdings nicht entscheidende Anteil der nationalstaatlichen Wirtschaftspolitik wird dabei ausgeblendet. Aber das Leiden vieler Menschen wird fast unweigerlich dazu führen, daß Sündenböcke gesucht werden. Schon heute wird von einigen Beobachtern eine Zunahme der Vorbehalte gegenüber westlichen Ländern konstatiert. Der *Economist* geht davon aus, daß vor allem China die Unzufriedenheit über die vom IWF durchgesetzten Maßnahmen (*"western imposed austerity"*) nutzen wird (vgl. *The Economist*, 14.3.1998, S. 14).

Wenngleich eine präzise Prognose der Konsequenzen der Asienkrise für den Welthandel schwierig ist, so gibt es doch erste Schätzungen zu den Folgen. Bergsten rechnet mit einem Anstieg des Fehlbetrages in der amerikanischen Handelsbilanz um US-$ 100 Mrd., einer Abnahme des EU-Handelsbilanzüberschusses von US-$ 50 Mrd., einem weiteren Anstieg des japanischen Überschusses um US-$ 50 Mrd. sowie einem sich ebenfalls um US-$ 50 Mrd. ändernden koreanischen Handelsbilanzsaldos, d.h. von einem erheblichen Defizit hin zu einem starken Überschuß (vgl. Bergsten 1998, S. 2).[11]

Die *Financial Times* meldete am 20.3.1998 den Anstieg des US-Handelsbilanzdefizits im Januar 1998 um US-$ 1,1 Mrd. auf einen Monatswert von US-$ 18,8 Mrd. und rechnet mit eine jährlichen Defizit von bis zu US-$ 250 Mrd. (FT, 20.3.1998, S. 4).

Es zeichnet sich zugleich ab, daß Japans Außenwirtschaft immer größere Überschüsse produzieren und weiter zur Destabilisierung der Weltwirtschaft beitragen wird. Von Februar 1997 bis Februar 1998 stieg der japanische Handelsbilanzüber-

[11] Markus Noland, wie Bergsten Mitarbeiter des Washingtoner *"Institute for International Economics"*, schätzte den Anstieg des US-Handelsbilanzdefizits deutlich niedriger, auf US-$ 50 Mrd. (vgl. Noland 1998, S. 1).

schuß um 88% an, vor allem deshalb, weil die Exporte aus den asiatischen Nachbarländern zurückgingen. Im Februar 1998 zogen die Exporte sowohl in die USA als auch in die EU zuzgleich deutlich an (vgl. FT, 20.3.1998, S. 4). Der Leistungsbilanzüberschuß Japans betrug im Februar 1998 US-$ 12,7 Mrd. und war damit, ebenso wie die Handelsbilanz, fast doppelt so hoch wie zwölf Monate zuvor (*FT*, 14.4.1998, S. 14).

Japan zeigt sich in der jetzigen Krise erneut unfähig, einen konstruktiven Beitrag zur Lösung zu leisten. Die Krisenländer Asiens werden, um den Schuldendienst leisten zu können, ihre Exporte deutlich ausweiten müssen. Besser als direkte Finanzhilfen wäre es, wenn Japan den Nachbarländern die Erzielung von Überschüssen ermöglichen würde. Die USA und die EU können nicht allein diese zusätzlichen Importe aufnehmen. Japan, das die höchsten Handelsbilanzüberschüsse der Welt realisiert, müßte in dieser Situation seine Überschüsse erheblich reduzieren. Japan ist zugleich der Welt größter Gläubiger und größter Produzent von Handelsbilanzüberschüssen. Beides zusammen führt zur Steigerung der Volatilität der Weltwirtschaft. Denn Japans Überschüsse entsprechen Defiziten anderer Länder. Zugleich wollen die Japaner aber, daß die Schuldner Zinsdienst leisten. Dies ist nur auf Kosten anderer Staaten, die bereit sind, Handelsbilanzdefizite zu realisieren, möglich.

Der Beitrag Chinas in der Asienkrise wird bislang häufig unterschätzt. Zwar ist es ohnehin bemerkenswert, daß sich China mit Kredithilfen direkt an Stützungsmaßnahmen beteiligte. Für die Unternehmen in der Region war es jedoch von sehr großer Bedeutung, daß China sich (bislang) nicht an der Abwertungsspirale beteiligte, sondern den Wechselkurs konstant hielt. Möglich war diese Politik durch die enormen Währungsreserven Chinas, die sich Ende 1997 auf über US-$ 140 Mrd. beliefen und damit selbst einem massiv vorgetragenen Spekulationsprojekt energisch hätten begegnen können. Die Währungsreserven konnten innerhalb des Jahres 1997 sogar um über US-$ 35 Mrd. gesteigert werden. Auch spricht die Gefahr, bei einer stärkeren Abwertung die gerade erst eingedämmte Inflation wieder zu entfachen, für eine Beibehaltung des Wechselkurses. Es ist aber andererseits offensichtlich, daß die Abwertungen in den asiatischen Nachbarstaaten zahlreiche chinesische Unternehmen mit erheblichen Problemen konfrontieren werden. Da die Konkurrenz chinesischer Unternehmen häufig in den benachbarten Staaten produziert, führen die dortigen Abwertungen zu einer Schwächung der Wettbewerbsposition dieser Firmen. Die Durchsetzung einer solchen Strategie spricht für die Fähigkeit der chinesischen Regierung, Führungsverantwortung in der Region zu übernehmen. Auch wenn im Laufe des Jahres 1998 letztlich doch noch abgewertet werden sollte, hat China gleichwohl in den kritischen Monaten Oktober 1997 bis März 1998 *"leadership"* bewiesen, sich als *"gütige Hegemonialmacht"* (*"benign hegemon"*) gezeigt. Dies wird sich positiv auf die Akzeptanz einer Führungsrolle Chinas in den kommenden Jahren auswirken (vgl. dazu auch Dieter 1998b).

Die Asienkrise hat erhebliche Konsequenzen für die beiden großen Integrationsprojekte in der Region. Die asiatisch-pazifische Wirtschaftsgemeinschaft APEC hat in der Krise keine Impulse zur Lösung der Probleme geliefert. Sogar der APEC-Gipfel im November 1997 im kanadischen Vancouver produzierte lediglich unverbindliche Erklärungen, jedoch keine ent-

schlossenen Maßnahmen zur Überwindung der Krise. Es zeigte sich, daß eine dezentrale Organisation, wie sie die APEC-Mitgliedsländer gewählt haben, gerade ich solchen Momenten der Krise erhebliche Schwächen aufweist. Ein sowohl von den materiellen Ressourcen als auch vom Humankapital her gut ausgestattetes Sekretariat hätte in der Krise eine wichtige Rolle spielen können. Die dezentralen APEC-Abteilungen der Außenministerien können eine solche Funktion natürlich nicht ausüben.

Higgott weist darauf hin, daß die Asienkrise zu einer Diskreditierung des Konzeptes einer asiatisch-pazifischen Gemeinschaft geführt hat (vgl. Higgott 1998, S. 4). Dieser Trend könnte sich in den kommenden Jahren noch verstärken, falls die antiwestliche Rhetorik zunehmen sollte. Die Beiträge des Westens zur Überwindung der Krise sind bei genauer Betrachtung zwar sehr viel höher als es zunächst den Anschein hat. Neben den Krediten, die zusammen mit oder durch den IWF vergeben worden sind, ist es vor allem die Funktion der amerikanischen und europäischen Märkte für Exporte aus den asiatischen Krisenländern, die den angeschlagenen Unternehmen einen Wiederaufbau ermöglichen. Es ist aber keineswegs sicher, daß dies in den asiatischen Krisenländern ebenso gesehen wird. Die Märkte Amerikas und Europas standen schon in den vergangenen Jahrzehnten den asiatischen Exporteuren offen. Es besteht aus asiatischer Sicht kein Grund, dies als Maßnahme zur Überwindung der Asienkrise zu interpretieren. Auf der anderen Seite haben Europa und die USA es aber unterlassen, direkt zur Stützung der asiatischen Währungen zu intervenieren.

Es spricht einiges dafür, daß ein regionaler Wirtschaftszusammenschluß mittelfristig den Interessen der regionalen Eliten sehr viel nützlicher erscheinen wird als die APEC (vgl. Higgott 1998, S. 6). In erster Linie ist dabei an den *"East Asian Econonic Caucus"* (EAEC) zu denken. Diese bislang nicht *de jure*, wohl aber *de facto*, existierende Organisation umfaßt die ASEAN-Staaten, Japan, China und Südkorea.[12] Ob sich der EAEC unter chinesischer oder unter japanischer Führung entwickeln wird, wird erst in einigen Jahren präzise beurteilt werden können. Aus heutiger Sicht ist China der aussichtsreichere Kandidat. Dies nicht nur wegen der Größe Chinas, sondern auch deshalb, weil Auslandschinesen einen wichtigen Beitrag zur ökonomischen Absicherung eines chinesischen Vormachtanspruches leisten können.

Für die Bewertung der IWF-Programme in der Region muß insgesamt ein kritisches Fazit gezogen werden. Der IWF hat die Krise nicht prognostiziert, die falschen Maßnahmen verordnet, und, nicht zuletzt, die Entstehung von großer wirtschaftlicher Not nicht verhindert, wahrscheinlich sogar gefördert. Der von Vertretern des IWF geforderten Ausweitung der Kompetenzen des IWF kann man sicher nicht zustimmen.

Ob es innerhalb kurzer Zeit gelingen wird, die Asienkrise zu überwinden und zur dynamischen Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte zurückzukehren, ist noch nicht zu beantworten. Eine ganze Reihe von Faktoren sprechen jedoch dafür, daß dies möglich sein wird. Dazu gehören die hohe inländische Ersparnis und die hohen Investitionen, die flexiblen, gut ausgebildeten Arbeitskräfte und das hohe Maß an

[12] Es gibt weder einen EAEC-Vertrag noch ein Sekretariat. Aber die Länder des EAEC stehen in einem Dialogprozeß mit den Ländern der EU im Rahmen der ASEM. Die EAEC-Treffen zur Vorbereitung der ASEMs deuten darauf hin, daß die Gruppe de facto existiert.

technologischer Kompetenz, über das die Ökonomien Südost- und Ostasiens heute verfügen.

Sollten die negativen Auswirkungen der Asienkrise in wenigen Jahren überwunden sein, was durchaus möglich erscheint, sei an dieser Stelle an die nächsten beiden großen Probleme der Region erinnert. In allen Ländern Südost- und Ostasiens muß die Ökologie einen viel größeren Stellenwert bekommen als sie es heute hat. Nicht zuletzt die anhaltenden Waldbrände des Jahres 1997 haben deutlich gemacht, daß eine weitere wirtschaftliche Entwicklung auf Kosten der natürlichen Umwelt in Asien an Grenzen gestoßen ist. Die Asienkrise hat die Beschäftigung mit dieser Problematik überdeckt, gelöst ist sie noch lange nicht.

Ein zweiter Engpaß der Entwicklung ist die nach wie vor überlastete Infrastruktur fast aller Länder der Region, insbesondere natürlich der Großstädte. Bangkok leidet vorübergehend unter einer geringeren Belastung durch Autolärm und -abgase. Doch mit der Überwindung der Krise werden auch diese Probleme wieder an Bedeutung gewinnen. Auch deshalb machen die vom IWF verordneten Kürzungen bei den staatlichen Infrastrukturinvestitionen überhaupt keinen Sinn. Gerade jetzt wäre eine gute Gelegenheit, die Infrastruktur zu modernisieren und für die nächste Wachstumsphase günstige Voraussetzungen zu schaffen.

6. Chronologie der Asienkrise

Januar 1997	*Hanbo Steel*, ein großer koreanischer Chaebol, geht wegen US-$ 6 Mrd. Schulden in Konkurs. Erster Zusammenbruch einer großen koreanischen Firmengruppe seit einer Dekade.
5. Februar 1997	Die thailändische Firma *Somprasong* gerät mit der Leistung des Schuldendienstes bei ausländischen Gläubigern in Verzug. Erstmals werden private Außenschulden eines thailändischen Schuldners nicht fristgerecht bedient.
10. März 1997	Die thailändische Regierung erklärt, notleidende Immobilienkredite in Höhe von US-$ 3,9 Mrd. von privaten Finanzinstituten erwerben zu wollen, hält diese Zusage aber nicht ein. Michel Camdessus erklärt: *"I don't see any reason for this crisis to develop further."*
28. März 1997	Die Zentralbank Malaysias verfügt Beschränkungen für Immobilienkredite und Kredite, die mit Aktien abgesichert sind.
März 1997	Der Zusammenbruch von *Sammi Steel* führt zu der Befürchtung, in Korea könnte eine Kreditkrise des privaten Sektors drohen.
Anfang Mai 1997	Japanische Minsterialbeamte deuten die Möglichkeit einer Zinserhöhung in Korea zur Stützung des Yen-Kurses an. Die Ankündigung wurde zwar nie realisiert, führte aber zur einem Wandel der Einschätzungen internationaler Investoren in bezug auf Ostasien. Der Verkauf von südost- und ostasiatischen Währungen und Aktien beginnt.
14./15. Mai 1997	Der thailändische Baht ist einer massiven Spekulation ausgesetzt. Die Zentralbanken Thailands und Singapurs verteidigen den Wechselkurs des Baht.
23. Mai 1997	Die Versuche, *Finance one*, Thailands größte Nicht-Bank-Finanzgruppe, zu retten, scheitern.
19. Juni 1997	Amnuay Viravan, ein entschiedener Gegner einer Abwertung des Baht, tritt als thailändischer Finanzminister zurück. Premierminister Chavalit Yongchaiyudh erklärt. *"We will never devalue the baht"*.
27. Juni 1997	Die thailändische Zentralbank verfügt die Einstellung des Betriebs von 16 Finanzinstituten und verlangt die Vorlage von Vorschlägen zu Fusions- und Konsolidierungsplänen.
30. Juni 1997	Thailands Premierminsiter erklärt in einer Fernsehansprache, daß der Baht nicht abgewertet werden wird.
2. Juli 1997	Die thailändische Zentralbank erklärt, daß der Wechselkurs des Baht künftig flexibel sein wird. Der IWF wird um technische Unterstützung gebeten. Der Baht verliert umgehend knapp 20 Prozent und schließt auf dem Niedrigstand von 28,8 pro US-$. Die philippinische Zentralbank versucht mit massiven Interventionen, den Peso zu verteidigen.

3. Juli 1997	Die philippinische Zentralbank erhöht die kurzfristigen Zinsen von 15 auf 24 Prozent.
8. Juli 1997	Die Zentralbank Malaysias verteidigt den Wechselkurs des Ringit mit Erfolg.
11. Juli 1997	Die Zentralbank der Philippinen erklärt, der Peso könne in einem erweiterten Bandbreite gegenüber dem US-$ schwanken. Der IWF unterstützt diese Maßnahme. Die indonesische Zentralbank erweitert die Schwankungsbandbreite der Rupiah gegenüber dem US-$ von acht auf zwölf Prozent.
14. Juli 1997	Der IWF stellt den Philippinen US-$ 1,1 Mrd. als Soforthilfe zur Verfügung. Die Zentralbank Malaysias stellt die Verteidigung des Ringit-Wechselkurses ein.
17. Juli 1997	Die Behörden Singapurs versuchen nicht, dem Druck auf den singapurianischen Dollar entgegenzutreten.
24. Juli 1997	Der Ringit fällt auf ein 38-Monatstief. Premierminister Mahathir Mohamad kritisiert Spekulanten als Gauner (*"rogue speculators"*). Der Hongkong-Dollar ist einer massiven Spekulation ausgesetzt, die unter Einsatz einer Milliarde US-$ abgewiesen werden kann.
28. Juli 1997	Thailand bittet den IWF um Hilfe.
5. August 1997	Thailand verkündet ein Maßnahmenpaket als Teil eines vom IWF vorgeschlagenen Rettungspakets. Die thailändische Zentralbank schließt 48 Firmen im Finanzsektor.
11. August 1997	Der IWF stellt ein US-$ 16 Mrd. umfassendes Rettungspaket für Thailand vor.
13. August 1997	Die indonesische Rupie gerät unter Druck. Die indonesische Zentralbank versucht, den Kurs zu stützen. Die Rupie fällt auf den historischen Tiefststand von R 2.682 pro US-$.
14. August 1997	Die indonesische Zentralbank gibt den Wechselkurs frei. Die Rupie fällt auf R 2.755.
16. August 1997	Gerüchte werden laut, die Führung in Peking sei bereit, den Kurs des Hongkong-Dollar mit bis zu US-$ 50 Mrd. zu verteidigen.
23. August 1997	Malaysias Premierminister Mahathir erneuert seine Attacke auf den US-Fondsverwalter George Soros. Die Menschen in Südostasien hätten 40 Jahre lang für den wirtschaftlichen Erfolg ihrer Länder gearbeitet, der nun durch Spekulanten gefährdet werde.
16. September 1997	Die indonesische Regierung beschließt die Aussetzung zahlreicher Infrastrukturmaßnahmen zur Entlastung des Haushalts.
20. September 1997	Mahathir erneuert seine Kritik an Währungshändlern im Rahmen der Jahrestagung von IWF und Weltbank in Hongkong.
6. Oktober 1997	Die indonesische Rupie fällt auf R 3.845 pro US-$.
8. Oktober 1997	Die indonesische Regierung bittet den IWF um Unterstützung.

14. Oktober 1997	Abwertung des taiwanesischen Dollars.
17. Oktober 1997	Malaysias Regierung stellt einen Sparhaushalt vor.
20. - 23. Oktober 1997	Die Börse Hongkongs fällt innerhalb von vier Tagen um ein Viertel ihres Wertes.
27. Oktober 1997	Wall Street fällt um mehr als sieben Prozent, Dow Jones sinkt auf 7.161 Punkte.
31. Oktober 1997	Der IWF stellt ein US-$ 23 Mrd. umfassendes Hilfspaket für Indonesien vor. Die Weltbank und die Asiatische Entwicklungsbank sind an der Maßnahme beteiligt. Die USA stellen US-$ 3 Mrd. für Indonesien zur Verfügung.
6. November 1997	Die koreanische Zentralbank versucht, den Wechselkurs des Won zu stützen. Der Kurs liegt bei 973 Won pro US-$. Michel Camdessus erklärt, das IWF-Paket für Indonesien sollte die Destabilisierungsspirale in Asien unterbrechen. Obwohl Südkorea von der Krise in Thailand und Indonesien betroffen sei, würden die von der koreanischen Regierung getroffenen Maßnahmen ausreichen, so Camdessus: *"I don't believe the situation in South Korea is as alarming as the one in Indonesia a couple of weeks ago"*.
11. November 1997	Der Won fällt leicht auf 999 pro US-$. Die Zentralbank versucht, den Won zu stützen. Seit März 1990 schwankt der Won in einem schmalen Band von 2,25% gegenüber einem Basiskurs, der täglich von der koreanischen Zentralbank festgelegt wird.
14. November 1997	Die Regierungspartei in Korea kündigt umfassende Reformen des Finanzsektors an. Die drei Aufsichtsbehörden für Banken, Börsenmakler und Versicherungen sollen in einer Organisation zusammengefaßt werden.
17. November 1997	Der Won fällt unter die Marke von 1.000 pro US-$.
18. November 1997	Es verstärken sich Hinweise auf eine bevorstehende Intervention des IWF in Korea. Sämtliche Währungen in Südost- und Ostasien geraten unter Druck.
19. November 1997	Zwölf stellvertretende Finanzminister aus asiatischen Ländern sowie deren Kollegen aus den USA und Kanada treffen in Manila zusammen. Die Delegierten fordern vom IWF die Bereitstellung einer kurzfristigen Fazilität. Lawrence Summers, stellvertretender Finanzminister der USA, erläutert diese Forderung mit der Erklärung, die Krise in Asien sei keine klassische Zahlungsbilanzkrise, sondern eine Vertrauenskrise, die nicht mit den üblichen IWF-Instrumenten beseitigt werden könnte. Zugleich wird die Forderung nach einem asiatischen Fonds, der über ein eigenes Sekretariat und Mittel in Höhe von US-$ 100 Mrd. verfügen sollte, laut. Der IWF sowie die westlichen Mitglieder der G-7 widersetzen sich dieser Forderung.
	An der koreanischen Devisenbörse wird am dritten aufeinanderfolgenden Tag der Handel eingestellt, weil der Won die zugelassene Bandbreite er-

	reicht hat. Die Bandbreite wird von 2,25% auf 10% erweitert.
20. November 1997	Am ersten Tag der erweiterten Bandbreite fällt der Won um die erlaubten 10% auf Won 1.139 pro US-$. Alle Währungen der Region geraten daraufhin ebenfalls unter Druck. Der malaysische Ringit sinkt auf eine Allzeittief von 3,51 pro US-$.
21. November 1997	Die koreanische Regierung kündigt nach Börsenschluß an, daß sie den IWF um Unterstützung bitten wird. Der neue Finanzminister Koreas, Lim Chang Yuel, kündigte den Wunsch nach einem US-$ 20 Mrd. umfassenden Kreditpaket sowie einer offenen Kreditlinie an.
24. November 1997	Am ersten Börsentag nach der Ankündigung der IWF-Intervention fällt die Börse in Seoul um 7,2%.
25. November 1997	*Standard & Poor's* wertet Koreas Kreditwürdigkeit für langfristigen Fremdwährungskredite von AA+ auf A- ab. Zugleich wurde eine Warnung vor weiteren Risiken ausgesprochen.
	Der APEC-Gipfel in Vancouver endet mit einem Appell zur Beendigung der Finanzkrise, ohne jedoch konkrete Maßnahmen zu beschließen.
26. November 1997	Die Währungen der Region sind relativ stabil. Die Relationen zum US-$: 1.110 Won, 3,50 Ringit, 40,2 Baht und 3.650 Rupiah.
	Japans Regierung versucht, durch eine gemeinsame Erklärung von Finanzminister Hiroshi Mitsuzuka und Zentralbankpräsident Yasuo Matsushita die Finanzmärkte zu beruhigen. Beide erklären, es werde in absehbarer Zeit keine Bankpleiten in Japan geben.
27. November 1997	Der koreanische Finanzminister erklärt, die IWF-Delegation werde rascher als zunächst erwartet die Evaluierung der Krise abschließen.
1. Dezember 1997	In Seoul gehen die Verhandlungen zwischen der koreanischen Regierung und dem IWF weiter. Der IWF besteht auf der Schließung von 12 Banken und einer deutlich niedrigeren Wachstumsrate des BIP für 1998. Die Weltbank und die Asiatische Entwicklungsbank sagen ihre Teilnahme an einem Hilfspaket für Korea zu. Michel Camdessus reklärt, er rechne für ein bis eineinhalb Jahre mit einem niedrigeren Wachstum in Korea.
2. Dezember 1997	Alan Greenspan erklärt, er rechne mit einer Stärkung der asiatischen Länder als Ergebnis der Krise.
	Sowohl die Börse als auch der Won fallen weiter. Der koreanische Aktienindex fällt auf 376,9, das niedrigste Niveau seit Mai 1987. Der Won fällt auf 1.290.
3. Dezember 1997	IWF und Korea unterzeichnen eine Absichtserklärung (*"letter of intend"*) über eine Zusammenarbeit.
	Sowohl der Won als auch der Ringit, die Rupiah und der Baht fallen auf neue Allzeittiefs.
4. Dezember 1997	Das vom IWF geschnürte Reformpaket für Korea mit einem Gesamtvolumen von US-$ 57 Mrd. wird bekanntgegeben. Zum Gesamtvolumen steuern IWF, Weltbank und Asiatische Entwicklungsbank US-$ 35 Mrd.

bei. Spekulationen über den Inhalt des Pakets werden laut. Der IWF soll die Reduzierung des Wachstums, die Schließung oder Umstrukturierung überschuldeter Banken, die Öffnung des koreanischen Finanzsektors und die Öffnung des koreanischen Gütermarktes durchgesetzt haben. Daneben soll mehr Transparenz sowohl bei von der Regierung bereitgestellten Wirtschaftsdaten als auch bei den Buchhaltungspraktiken koreanischer Unternehmen vereinbart worden sein. Die koreanische Regierung erklärte sich bereit, die Beschränkung für die Beteiligung von Ausländern an koreanischen Firmen von 7% (Individuen) bzw. 26% (gesamter Anteil von Ausländern) auf 50% zu erhöhen.

Koreas gesamte Außenschulden werden auf US-$120 Mrd. beziffert, davon sind US-$ 66 Mrd. Kredite mit kurzer Laufzeit (weniger als 12 Monate).

Die Finanzmärkte begrüßen den Abschluß zunächst.

5. Dezember 1997 — Die Instabilität auf den Finanzmärkten wächst wieder. Insbesondere die Rupiah und der Ringit, aber auch der Won geraten erneut unter Druck.

8. Dezember 1997 — Nachdem Investoren kurzfristig den koreanischen Aktienindex in die Höhe getrieben hatten, fallen die Aktien erneut. Im Verlauf des Wochenendes hatte die *Halla*-Gruppe, Koreas zwölftgrößter Chaebol, Konkurs angemeldet. Acht der 30 größten Firmengruppen haben bis Jahresende Schutz vor Gläubigerforderungen beantragt.

Malaysia führt ein eigenes Stabilitätsprogramm durch und kürzt die Staatsausgaben um 18%, reduziert Importe und beschränkt die Kreditaufnahme durch Banken. Eine IWF-Intervention soll vermieden werden. Michel Camdessus betrachtet das malaysische Zinsniveau als zu niedrig.

9. Dezember 1997 — Rupiah und Won geraten unter starken Druck. Gerüchte, Präsident Suharto sei schwer erkrankt, führen zu einem Fall der Währung um 10% auf 4.625 pro US-$. Der Won fällt auf 1.465 pro US-$, bislang eine Abwertung von 32% innerhalb eines Monats.

10. Dezember 1997 — Leichte Erholung der Rupie auf 4.395 pro US-$.

11. Dezember 1997 — Koreas Bemühungen zur Stabilisierung des Vertrauens der Finanzmärkte sind nicht erfolgreich. Die Börse sinkt um 6% auf 377, der Won fällt auf 1.720 pro US-$. Ausländische Anleger ziehen Kapital aus Korea ab. Koreas Präsident, Kim Young-Sam, entschuldigt sich bei der koreanischen Bevölkerung für die Wirtschaftskrise.

12. Dezember 1997 — Der Won fällt kurzzeitig auf 1891 pro US-$. Die Furcht vor einer Ausweitung der Krise nimmt zu. US-Finanzminister Robert Rubin besteht auf der Implementierung des IWF-Reformprogramms durch die koreanische Regierung.

Die Rating-Agenturen *Moody's* und *Standard & Poor's* werten Korea weiter ab. *Standard & Poor's* wertet langfristige Fremdwährungskredite von A- auf BBB- ab, nur noch eine Stufe vor *"Junk Bond"*-Status. *Moody's* nimmt die Bewertung des Landes um zwei Stufen von A3 auf Baa2 zurück.

Vor dem Hintergrund des Zusammenbruchs der Won-Wechselkurses muß der IWF entscheiden, ob Korea mehr Geld zur Verfügung gestellt werden soll oder ob ein großflächiger Zusammenbruch des koreanischen Bankensystems mit weitreichenden Verlusten für die Gläubiger Koreas in Kauf genommen werden soll.

Die koreanische Regierung nimmt eine massive Kürzung der Ausgaben für Infrastrukturprojekte vor. Dies hat zur Folge, daß koreanische Chaebols und deren im Baugeschäft tätige Tochtergesellschaften mit einem doppelten Nachfrageeinbruch konfrontiert werden: Rückgang der Binnennachfrage, verbunden mit einem Verlust von Aufträgen aus Südostasien, wo 70% der ausländischen Aufträge koreanischer Baufirmen abgewickelt werden.

Die indonesische Rupie fällt um 11% auf R 5.150 pro US-$. Seit Beginn der Abwertungsspirale ist die Rupie gegenüber dem US-$ um 54% gefallen.

15. Dezember 1997 — Der Won steigt vor dem Hintergrund von Gerüchten, daß der IWF eine beschleunigte Auszahlung der vereinbarten Kredite erwägt.

Die Rupie fällt um weitere 12% und sämtliche Währungen in Südostasien fallen auf historische Tiefststände.

16. Dezember 1997 — Die koreanische Börse steigt um 16%, der Won steigt auf einen Kurs von 1.425 pro US-$.

17. Dezember 1997 — Vorabend der Wahl in Korea. Von den drei Kandidaten ist Kim Dae-Jung den Programmen des IWF gegenüber am kritischsten eingestellt. Kim kündigt eine Neuverhandlung des Maßnahmenpakets mit dem IWF an.

18. Dezember 1997 — Kim Dae-Jung wird zum neuen Präsidenten Koreas gewählt.

19. Dezember 1997 — Kim Dae-Jung erklärt, die mit dem IWF vereinbarten Maßnahmen vereinbarungsgemäß umsetzen zu wollen, fordert aber Maßnahmen zur Minimierung der Arbeitslosigkeit. Der IWF stellt Korea neue Tranchen des Kreditpakets zur Verfügung.

22. Dezember 1997 — *Moody's* stuft Indonesien, Malaysia, Thailand und Korea weiter ab. Die staatlichen Außenschulden Koreas, Indonesiens und Malaysias werden auf *"Junk Bond"*-Status abgestuft. Im Falle Indonesiens wird der Fall der Währung und die daraus resultierenden Probleme bei der Bedienung von Außenschulden als Grund genannt.

Der Won fällt erneut auf ein Niveau von 1.715 gegenüber 1.550 am Freitag zuvor. Die Rupie ist stabil bei R 5.050, der Baht sinkt auf 47,0 zum US-$. Auch der Ringit fällt auf 3,86 pro US-$.

Der IWF veröffentlicht den *World Economic Outlook*. Es wird mit einer leichten Abschwächung des globalen Wachstums, aber einem starken Rückgang in Asien gerechnet.

23. Dezember 1997	Kim Dae-Jung verstärkt die Instabilität an den Finanzmärkten: *"We don"t know whether we could go bankrupt tomorrow or the day after tomorrow."* *Standard & Poor's* wertet Koreas kurz- und langfristige Verbindlichkeiten auf *"Junk Bond"*-Status ab.
24. Dezember 1997	Der koreanische Aktienindex fällt auf ein neues Rekordtief von 343 Punkten. Der IWF kündigt die vorzeitige Auszahlung einer weiteren Kredittranche an. US-Finanzminister Rubin verteidigt vor der Presse das Engagement der USA mit der Begründung, Südkorea sei von großer Bedeutung für die Wirtschaft der USA. Umschuldungsverhandlungen der privaten Banken mit koreanischen Schuldnern unter Beteiligung des koreanischen Finanzministeriums beginnen. Die Rupie fällt kurzzeitig auf R 6.300 zum US-$. Indonesische Unternehmen kaufen, trotz des hohen Kurses, US-$, da nach der Abwertung durch *Moody's* und *Standard & Poor's* erwartet wird, daß ausländische Banken nicht bereit sein werden, kurzfristig fällig werdende Kredite umzuschulden.
25. Dezember 1997	Japanische Bankiers warnen, daß Korea vor einer umfassenden Konkurswelle steht, wenn die harten Bedingungen des IWF umgesetzt werden sollten. Die vom IWF durchgesetzte Politik knappen Geldes führt zu akuten Liquiditätsengpässen in der koreanischen Wirtschaft.
26. Dezember 1997	Der Won steigt von 1.836 auf 1.498 nach der Bekanntgabe der beschleunigten Auszahlung von Mitteln durch den IWF. Nach Interventionen durch die indonesische Zentralbank stabilisiert sich der Kurs der Rupie bei 5.000.
27. Dezember 1997	Die Verhandlungen über die Umschuldung der privaten koreanischen Außenschulden gehen weiter. Die ausländischen privaten Banken fordern im Gegenzug für die Bereitschaft zur Umschuldung eine Garantie der Schuldenzahlung durch den koreanischen Staat.
29. Dezember 1997	Eine Gruppe von US-Banken akzeptiert die zeitliche Streckung von Kreditrückzahlungen.
30. Dezember 1997	Amerikanische und deutsche Großbanken versuchen eine Lösung für die kurzfristigen Schulden Koreas zu finden. Am 31.12. werden US-$ 15 Mrd. an Krediten fällig, bis Ende Januar müssen weitere US-$ 15 Mrd. zurückgezahlt werden. Der IWF versucht, mittels freiwilliger Umstrukturierungen den koreanischen Schuldnern eine Atempause zu verschaffen.
2. Januar 1998	Mehrere kleine Banken sind nicht bereit, sich an den Umschuldungen für koreanische Schuldner zu beteiligen.

J.P. Morgan schlägt die Umwandlung von privaten Außenschulden in koreanische Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeit vor. Für Gläubiger wäre dies von besonderem Interesse, da damit aus einer ungesicherten privaten Schuld eine staatliche gemacht worden wäre. J.P. Morgan hätte die Möglichkeit, an der Ausgabe der Anleihen Provisionen zu verdienen.

5. Januar 1998 — Am ersten regulären Handelstag des Jahres, der 2. Januar war ein Freitag, fallen die Währungen der asiatischen Krisenländer ebenso wie der Yen. Die Rupie fällt auf R 6.750, der Ringit auf 4,05, der Peso auf 42,6 und der Won auf 1.780.

6. Januar 1998 — Die asiatischen Währungen bleiben aus zwei Gründen weiter unter Druck. Amerikanische Fonds versuchen, ihr Engagement in Asien zu reduzieren. Zudem versuchen asiatische Firmen nach Auskunft von Devisenhändlern, ihre fällig werdenden Verpflichtungen durch den Erwerb von US-$ abzusichern.

Die Rupie fällt um 14% auf R 7.700 pro US-$. Seit Beginn der Krise hat die Rupie 69% an Wert verloren. Devisenhändler erklären den fortgesetzten Verfall damit, daß der vom IWF geforderte Haushaltsüberschuß in Höhe von einem Prozent des BIP nur schwer zu erreichen sei. Indonesische Unternehmen sind, infolge der explodierenden Kreditkosten für Fremdwährungskredite, mit einem drastischen Rückgang der Gewinne konfrontiert. Dies belastet, infolge schrumpfender Steuereinnahmen, zusätzlich den Staatshaushalt.

Thailands Premierminister Chuan Leekpai fordert vom IWF eine Erleichterung der Auflagen. Insbesondere solle die Verpflichtung, einen Haushaltsüberschuß erwirtschaften zu müssen, überprüft werden. Der Baht fällt auf 51,05, eine Halbierung im Vergleich zum Wert bei Aufgabe des Festkurssystems.

7. Januar 1998 — Die Schwäche der Währungen hält an. Die Rupie verliert weitere 12% und wird mit einem Kurs von R 8.400 zum US-$ gehandelt. Der Baht fällt auf 54,75, der Peso auf 46,5.

8. Januar 1998 — Die Märkte der Region fallen ungebremst. Die Rupie fällt auf R 10.500, die Börse in Jakarta büßt kurzfristig 18,5% ein, um mit einem Tagesminus von 12% zu schließen.

US-Finanzstaatssekretär Lawrence Summers fordert Indonesien auf, die mit dem IWF getroffenen Vereinbarungen umzusetzen.

Die Märkte leben in einer von Hektik geprägten Atmosphäre von Gerüchten. Am 8. Januar bringt das Gerücht, Suharto werde nicht zur Wiederwahl antreten, den Markt nach unten in Bewegung.

Anderen Gerüchten zufolge hat der IWF Indonesien nachdrücklich vor einer zu wenig restriktiven Fiskalpolitik gewarnt.

Die koreanische Regierung verhandelt in New York mit privaten Banken über eine Umschuldung.

9. Januar 1999 — Am Ende der ersten Handelswoche des neuen Jahres bleiben die Märkte

in Bewegung. Die Rupie gewinnt nahezu 30% gegenüber dem US-$. Präsident Suharto verspricht eine zügige Umsetzung der vom IWF geforderten Reformen.

In Jakarta wird eine IWF-Delegation erwartet, die über eine Beschleunigung des Hilfsprogramms beraten soll.

Die Verhandlungen in New York haben das Zwischenergebnis, daß die Gläubigerbanken die fällig werdenden Kredite bis zum 31. März umschulden. Zwischen der alten und der neuen Regierung in Seoul bestehen Differenzen über die Frage, inwieweit der koreanische Staat an der Lösung des Schuldenproblems beteiligt werden soll. Eine Umwandlung der privaten in staatliche Schulden hätte zur Folge, daß der dafür zu zahlende Zinssatz erheblich unter dem Marktzins liegen könnte.

12. Januar 1998 — Präsident Suharto kündigt den Aufschub von 15 kostspieligen Infrastrukturprojekten an.

13. Januar 1998 — Nach Gerüchten über einen positiven Abschluß der Gespräche zwischen IWF und der indonesischen Regierung steigt der Börsenindex in Jakarta um 9,1%, die Rupie steigt auf R 8.125.

In Paris wird bekannt, daß die Fluggesellschaft Garuda bei ihrer Gläubigerbank *Credit Lyonais* im Dezember zwei Zahlungstermine nicht eingehalten hat.

In Jakarta wird über die Einführung eines *"Currency Board"* spekuliert. Dabei würde die indonesische Zentralbank die Rupie mit einer bestimmten Menge von Währungsreserven, die der inländischen Geldmenge entspricht, stützen. Im Ergebnis würde dies die Aufgabe geldpolitischer Souveränität bedeuten, da die Zentralbank keine Möglichkeit zur Geldschöpfung mehr haben würde.

14. Januar 1998 — Michel Camdessus trifft in Jakarta ein und gibt eine Erklärung zur Krise ab: *"The immediate priority is to arrest and turn around the tremendous loss of confidence, and stabilize the market through monetary discipline and a dramatic acceleration of long overdue structural reform"*.

In New York werden IWF-Dokumente bekannt, aus denen eine Kritik an der IWF-Politik für Indonesien hervorgeht. Die vom IWF durchgesetzte Schließung von 16 Banken habe sich als Fehlschlag erwiesen und nicht zur Stabilisierung, sondern im Gegenteil zu einer Panik geführt.

15. Januar 1998 — Präsident Suharto unterzeichet in Gegenwart von Michel Camdessus ein sehr detailliertes Dokument zu Strukturreformen in der indonesischen Wirtschaft. Es ist das zweite Abkommen der indonesischen Regierung mit dem IWF innerhalb von vier Monaten. Das Reformpaket beinhaltet eine weitgehende Liberalisierung der Wirtschaft, vor allem aber eine deutliche Reduzierung des Einflusses des Präsidenten auf die Wirtschaft. Im *"Letter of Intend"* sichert Suharto ein langsameres Wachstum und ein Aufbrechen der existierenden Monopole zu. Weiterhin stimmt er der Forderung des IWF, überschuldete Banken nicht zu stützen, zu.

Die Märkte reagieren auf diese Maßnahmen mit einem Fall der Rupie

	um 14% und einem Rückgang des Börsenindex um 4%.
16. Januar 1998	Die Verhandlungen der koreanischen Banken über eine Umschuldung bis zum 31. März werden erfolgreich abgeschlossen.
18. Januar 1998	Kim Dae-Jung, der am 25. Februar die Amtsgeschäfte übernehmen wird, warnt die Koreaner in einer Fernsehansprache vor einer weiteren Verschlechterung der Situation: *"The real ordeal will begin from now on. Frankly speaking, we are just entering a dark IMF tunnel"*. Kim kündigt Massenarbeitslosigkeit an.
19. Januar 1998	Die Börsen der Region ziehen kräftig an, ohne daß dafür Gründe auszumachen wären.
20. Januar 1998	Die Rupie gerät, nach freundlichem Wochenbeginn, wieder unter Druck.
21. Januar 1998	Die Rupie fällt kurzzeitig auf unter 12.000 pro US-$. Präsident Suharto kündigt seine Kandidatur für eine siebte Amtszeit an und bringt Jusuf Habibie als Vize-Präsidenten ins Gespräch.
22. Januar 1998	Eine Woche nach der Unterzeichnung des zweiten Abkommens mit dem IWF bricht die Rupie auf über 17.000 pro US-$ ein. Eine Intervention der Zentralbank führt zu einer Stabilisierung auf Werte zwischen 13.500 und 14.000.
	Spekulationen über den letzten festen Wechselkurs in der Krisenregion, der Kurs des Hongkong-Dollar zum US-$, nehmen zu.
23. Januar 1998	Die heftigen Kursschwanken der Rupie gehen weiter. Außerhalb Jakartas wird die Rupie um 12.800 gehandelt.
27. Januar 1998	Indonesien kündigt an, daß einige Unternehmen befristet den Schuldendienst einstellen werden. Dies sei aber kein Moratorium. Die Rupie steht bei 11.200 pro US-$.
	Daten zu den ausländischen Krediten an indonesische Unternehmen werden bekannt. Insgesamt soll es sich um ein Volumen von US-$ 58,7 Mrd. handeln. Der Löwenanteil wird von japanischen Banken gehalten (US-$ 23,2 Mrd.), gefolgt von deutschen (US-$ 5,6 Mrd.), französischen (US-$ 4,8 Mrd.), amerikanischen (US-$ 4,6 Mrd.) und britischen Banken (US-$ 4,3 Mrd.).
28-29. Januar 1998	Die Feiern zum chinesischen Neujahrsfest sorgen für relative Ruhe an den Märkten der Region.
	Südkorea teilt den Abschluß einer Vereinbarung mit den Gläubigerbanken mit. Es ist vorgesehen, daß koreanische Banken ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten in Kredite mit Laufzeiten von einem, zwei oder drei Jahren umschulden können. Die vereinbarten Zinssätze sind variabel und liegen um 2,25, 2,5 und 2,75 Prozent über dem jeweiligen 6-Monats LIBOR. Die koreanische Regierung garantiert die Kredite. Die Vereinbarung bezieht sich auf Kredite im Wert von etwa US-$ 24 Mrd., die im Laufe des Jahres 1998 fällig werden.
30. Januar 1998	Die koreanische Regierung kündigt die Schließung von 10 der 30 Handelsbanken (*"merchant banks"*) wegen mangelnder Eigenkapitalbasis an.

2. Februar 1998	Das Jahr des Tigers wird an asiatischen Finanzplätzen fast stürmisch begonnen. Hongkongs Börse steigt um 14,3%.
3. Februar 1998	Die Börse in Kuala Lumpur steigt um über 20%.
6. Februar 1998	Die japanische Regierung erklärt, die Wirtschaft des Landes stagniere.
	In Korea wird eine Entscheidung, die es Unternehmen künftig erleichtern wird, bei Umstrukturierungen Entlassungen vorzunehmen, sowohl vom künftigen Präsidenten Kim Dae-Jung als auch von den Finanzmärkten begrüßt.
10. Februar 1998	Die Wechselkurse asiatischer Währungen gegenüber dem US-$ steigen explosionsartig an. Der Wechselkurs der Rupie verbessert sich um 28% auf R 7.450 pro US-$ nachdem Gerüchte, die indonesische Regierung wolle die Rupie über ein *"Currency Board"* fest mit dem US-$ verbinden, erneut aufgeflammt waren.
	Es setzen sich Erwartungen, die Rupie würde im Verhältnis von R 5.500 zum US-$ fest an diesen gebunden, am Markt durch. Zudem kursiert ein Gerücht, die G-7 seien bereit, einen Fonds im Volumen von US-$ 16 Mrd. zur Stabilisierung südostasiatischer Währungen aufzustellen.
12. Februar 1998	US-Zentralbankpräsident Alan Greenspan erneuert seine Einschätzung, daß die Krise in Asien möglicherweise zu einem weltweiten Finanzkrach hätte führen können.
	Die IWF schwächt einige Auflagen für Thailand ab. Bislang war mit Thailand vereinbart gewesen, daß der Haushaltsüberschuß ein Prozent des BIP betragen müsse.
13. Februar 1998	Erneuter Druck auf die Währungen der Region, nachdem der IWF und die US-Regierung die indonesischen Pläne zur Installierung eines *"Currency Boards"* mit Skepsis aufgenommen haben. Am Nachmittag des gleichen Tages erholen sich die Währungen, nachdem der amerikanische Ökonom Steven Hanke das Festhalten Suhartos an der Option des *"Currency Board"* mitteilt.
	Der IWF und Politiker der großen Industrieländer warnen Indonesien vor der Einführung eines rigiden Währungsregimes. Michel Camdessus warnt vor einer überhasteten Einführung eines Fixkursregimes: *"The failure of a currency board would completely undermine credibility and policy making, and seriuosly damage the country's growth prospects"*. Camdessus Meinung wird vom gesamten Exekutivrat des IWF geteilt. Finanzstaatssekretär Jürgen Stark schließt sich der Kritik an.
	Befürworter eines *"Currency Board"* vertreten die These, daß ein solches Regime die einzige Chance für Indonesien darstelle, das verloren gegangene Vertrauen in die Währung wiederherzustellen und damit den privaten Firmen die Leistung des Schuldendienstes zu ermöglichen.
	In West-Java beginnen Unruhen. Die Läden von Geschäftsleuten chinesischer Abstammung werden in kleineren Küstenstädten Javas in Brand gesetzt.

16. Februar 1998	Nach dem Wochenende setzen sich die Turbulenzen der Vorwoche fort. Michel Camdessus hat einem Bericht der Washington Post zufolge Präsident Suharto einen Brief geschrieben und angedroht, die Kreditzusagen des IWF zurückzuziehen, falls die indonesische Regierung ein Fixkurssystem installiert. Indonesiens Außenminister Ali Alatas kritisiert heftig das Bekanntwerden des Schreibens.
	Die indonesische Regierung scheint zur Durchsetzung des *"Currency Board"* entschlossen. Der IWF wird von der indonesischen Regierung aufgefordert, ein alternatives Konzept zur Stabilisierung der Währung vorzulegen, falls das *"Currency Board"* nicht akzeptabel erscheinen sollte. Der Minister für nationale Entwicklungsplanung, Ginandjar Kartasasmita, erklärt die Stabilisierung des Wechselkurses auf einem *"vernünftigen Niveau"* zur Priorität der Regierung.
	Die Rupie fällt auf R 10.500 pro US-$.
17. Februar 1998	Präsident Suharto entläßt den Gouverneur der Zentralbank wegen unterschiedlicher Einschätzungen bezüglich der Chancen zur Einsetzung eines *"Currency Board"*.
	Der IWF, die USA, Australien und Deutschland sprechen sich gegen ein Fixkurssystem aus.
18. Februar 1998	Finanzminister Waigel erklärt in Jakarta nach einem Treffen mit Präsident Suharto, dieser habe zugesagt, die Idee eines *"Currency Board"* zu überdenken. Technologieminister Habibie erklärt, die Idee eines Fixkurssystems sei in die Diskussion gelangt, nachdem die Implementierung der IWF-Maßnahmen nicht zu einer Stabilisierung des Wechselkurses geführt habe.
	In Südkorea zieht die Börse deutlich an, nachdem *"Standard & Poor's"* die Verbesserung der Kreditrisiken des Landes mitgeteilt hat.
20. Februar 1998	Präsident Suharto versucht, das Vertrauen in die Regierung durch eine überraschende Maßnahme wiederherzustellen. Anleger, die von der vom IWF verfügten Schließung von 16 Banken im November 1997 betroffen sind, sollen nun eine Entschädigung erhalten. Finanzminister Mar'ie Muhammad erklärt, die Regierung sei zu dieser Maßnahme zwar nicht gesetzlich verpflichtet, aber Suharto aber persönlich die Entscheidung getroffen.
21. - 22. Februar 1998	Nach sehr starkem internationalem Druck gibt die indonesische Regierung die Pläne zur Installierung eines *"Currency Board"* auf.
23. Februar 1998	Überraschend erklärt der indonesische Finanzminister, die Pläne zur Etablierung eines Fixkurssystems würden eventuell doch weiter verfolgt.
	In Jakarta werden drei Frauen verhaftet, die gegen die Erhöhung des Milchpreises protestieren. Im ganzen Land werden militante Proteste gegen die Krise gemeldet.
25. Februar 1998	Kim Dae-Jung wird feierlich ins Amt eingeführt.
26. Februar 1998	Erste Verhandlungen zwischen Vertretern ausländischer Banken und in-

donesischen Schuldnern. Verhandelt werden soll über die Umschuldung von US-$ 73 Mrd. privater indonesischer Außenschulden. Vereinbart wird die Erstellung einer Liste mit sämtlichen Außenschulden.

2. März 1998

Der Währungsverfall zeigt Auswirkungen auf die Preisentwicklung in Indonesien. Für Februar wird von Reuters eine jährliche Inflationsrate von 32% gemeldet. Nahrungsmittelpreise steigen deutlich stärker: Auf Monatsbasis steigen die Preise für Speiseöl um 130%, Reis um 34%, Mehl um 33% und Eier um 88%.

Suharto kritisiert den IWF-Plan und fordert zusätzliche Maßnahmen, die er als IWF-Plus bezeichnet. Es wird vermutet, daß Suharto an der Idee eines *"Currency Board"* festhält.

4. März 1998

Eine der zehn größten Banken Malaysias, *Sime Darby Banking*, gerät in Schwierigkeiten und benötigt neues Kapital. Eine Fusion mit *Rashid Hussain Bhd* wird von der malaysischen Zentralbank genehmigt.

US-Sonderbotschafter Walter Mondale trifft in Jakarta mit Präsident Suharto zusammen. Mondale warnt erneut vor einem *"Currency Board"*. Präsident Clinton steht mit Präsident Suharto in telefonischem Kontakt.

Suharto-Berater Steve Hanke erklärt, Indonesien arbeite an der Umsetzung eines über die IWF-Maßnahmen hinausgehenden Plans (IWF-Plus). Es handele sich um ein *"Currency Board"*, Reformen des Banksektors, Umschuldungen der privaten Kredite sowie ein Privatisierungsprogramm.

5. März 1998

Präsident Suharto trifft mit dem Staatssekretär im britischen Außenministerium, Derek Fatchett, zusammen. Fatchett fungiert auch als Emissionär der Europäischen Union. Fatchett überbringt einen Brief des britischen Premierministers Blair, in welchem Suharto zur Fortsetzung des Reformkurses aufgefordert wird.

Die indonesische Regierung untersagt für die Dauer des Zusammentreffens der *"People's Consultative Assembly"* politische Demonstrationen.

6. März 1998

Die indonesische Regierung kündigt die Subventionierung importierter Grundnahrungsmittel an, um dadurch den Preisauftrieb zu stabilisieren. Zugleich warnt Finanzminister Mar'ie Muhammad vor einer Verzögerung der Kreditauszahlungen durch den IWF. Die geplante Subventionierung stellt einen Verstoß gegen die Vereinbarung mit dem IWF dar.

Die Rupie fällt kurzzeitig auf R 12.300 pro US-$.

9. März 1998

Der IWF erklärt, die Auszahlungen neuer Kredite an Indonesien würde verzögert, da die Bereitschaft der indonesischen Regierung zur Durchführung der vereinbarten Reformen in Frage gestellt sei.

Michel Camdessus erklärt, ein *"Currency Board"* sei surrealistisch.

10. März 1998

Präsident Suharto wird erneut zum Präsident gewählt.

IWF-Vize Stanley Fischer erklärt, der Fonds sei bereit, die Subventionierung von Nahrungsmittelimporten zu gestatten. Die Wechselkursentwicklung habe den Fonds überrascht (*"the exchange rate is way off from*

where we expected"). Fischer erklärt, ein *"Currency Board"* könne in Indonesien funktionieren, falls im Bankensektor und in bezug auf die private Außenverschuldung die richtigen Voraussetzungen vorliegen würden.

In Australien mehren sich Stimmen, die den IWF für die Unruhen in Indonesien verantwortlich machen.

16. März 1998 — Präsident Suharto nominiert seine älteste Tochter und andere Günstlinge für das neue Kabinett.

Japans Premierminister Hashimoto trifft zu Gesprächen in Jakarta ein.

Südkoreas Währung stabilisiert sich deutlich. Ausländische Banken waren bereit, von US-$ 22 Mrd., die von der Regierung Seoul zur Umschuldung vorgesehen waren, 95% auch tatsächlich umzuschulden. 80% davon wurden mit Laufzeiten von zwei oder drei Jahren versehen. Koreas Unternehmen haben damit erheblichen Spielraum gewonnen. Marktteilnehmer differenzieren in zunehmendem Maß zwischen den Krisenländern.

19. März 1998 — Die US-Handelsbilanz des Monats Januar wird veröffentlicht. Das Defizit steigt auf US-$ 18,8 Mrd.. Im Handel mit den vier asiatischen Schwellenländern Hongkong, Südkorea, Singapur und Taiwan steigt das Defizit von US-$ 800 Mio. im Dezember auf US-$ 2,2 Mrd..

20. März 1998 — Hubert Neiss, im IWF verantwortlich für die Region Asien-Pazifik, beurteilt den Fortgang der Zusammenarbeit mit der indonesischen Regierung positiv: *"We have made considerable progress in the last few days"*.

Australiens Außenminister Alexander Downer erklärt in Washington, die Weltbank würde eine internationale Nahrungsmittelhilfe für Indonesien koordinieren.

23. März 1998 — Republikanische Senatoren haben einen Kompromiß für eine Reform des IWF gefunden. Der IWF soll durch das im Kongress zu verabschiedende Gesetz transparenter und rechenschaftspflichtiger gemacht werden.

26. März 1998 — Die Weltbank kündigt ein internationales Hilfsprogramm im Volumen von US-$ 1,5 Mrd. für die Zeit von April 1998 bis März 1999 an.

Indonesiens Regierung versucht, die Umschuldungsverhandlungen zwischen indonesischen Unternehmen und ausländischen Banken in einem Volumen von US-$ 74 Mrd. zu koordinieren. Eine Regierungsgarantie oder eine Übernahme von Kreditrisiken durch die Regierung werde es nicht geben. Die Regierung verpflichtet die Unternehmen, ihre Außenschulden zu melden.

31. März 1998 — In Korea werden erste Zahlen zum Anstieg der Arbeitslosigkeit und der Inflation veröffentlicht. Mehr als 10.000 Unternehmen sind in Südkorea seit Dezember 1997 in den Konkurs gegangen.

7. Literatur

Akyüz, Yilmaz (1998): The East Asian Financial Crisis: Back to the Future? Paper presented at a seminar on "Impacts of the Asian Currency Crisis on Europe"s Growth Prospects", Brüssel, Februar 1998. Mimeo [veröffentlicht im Internet www.unicc.org].

Bergsten, C. Fred (1998): The Trade Implications of the Asian Financial Crisis. Statement before the Committee on Finance, United States Senate, 4.2.1998. Mimeo [veröffentlicht im Internet www.iie.com].

Diehl, Markus; Schweickert, Rainer (1998): Die asiatischen Währungskrisen. Kieler Kurzberichte, 2.1.1998 [veröffentlicht im Internet].

Dieter, Heribert (1998a): Im Tandem zu mehr Stabilität? Der Euro und die Chancen für eine transatlantische Währungskooperation. FREITAG, Nr. 19, 1.5.1998, S. 7.

Dieter, Heribert (1998b): Die Asienkrise: Ursachen, Konsequenzen und die Politik des Internationalen Währungsfonds. Marburg: Metropolis-Verlag (in Vorbereitung).

Dieter, Heribert (1994): Australien und die APEC. Die Integration des fünften Kontinents in den asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraum. Hamburg: Institut für Asienkunde. (= Band 240 der Mitteilungen des Instituts für Asienkunde).

Feldstein, Martin (1998): Refocusing the IMF. Foreign Affairs, March/April 1998. [Veröffentlicht im Internet www.foreignaffairs.org].

Filc, Wolfgang (1998): Mehr Wirtschaftswachstum durch gestaltete Finanzmärkte. Nationaler Verhaltenskodex und internationale Kooperation. Internationale Politik und Gesellschaft, 1/1998, S. 22-38.

Fischer, Stanley (1998): 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 (1989): Resolving the International Debt Crisis. In: Sachs, Jeffrey D. (Hrsg.): Developing Country Debt and Economic Performance. Volume 1: The International Financial System. Chicago und London: The University of Chicago Press, S. 359-385.

Greenspan, Allan (1998): Testimony before the Committee on Banking and Financial Services, United States House of Representatives, 30.1.1998 [veröffentlicht im Internet www.bog.frb.fed.us].

Gruen, Fred (1991): The Growth of Australia's Foreign Debt. Mimeo.

Hanke, Steve H. (1997): The IMF: Immune from (Frequent) Failure. The Wall Street Journal, 25.8.1997.

Higgott, Richard (1998): Shared Response to the Market Shocks? The World Today, January 1998, S. 4-6.

International Monetary Fund (IMF 1997a): World Economic Outlook, October 1997. Washington. Veröffentlicht im Internet [www.imf.org].

International Monetary Fund (IMF 1997b): World Economic Outlook, Interim Assessment. Washington: December 1997. 64 Seiten.

Internationaler Währungsfonds (1997): Jahresbericht 1997. Washington, D.C.

Litan, Robert E. (1998): A Three-Step Remedy for Asia"s Financial Flu. Brookings Policy Brief Series, No. 30 [February 1998, veröffentlicht im Internet].

McDermott, Darren; Wessel, David (1997): Financial Sector Weaknesses are Roiling Asian Currencies. Wall Street Journal, 6.10.1997.

Noland, Markus (1998): The Financial Crisis in Asia. Statement before the International Relations Committee, United States

House of Representatives, 4.2.1998 [veröfffentlicht im Internet www.iie.com].

Pitchford, John David (1990): Australia's foreign debt: myths and realities. Sydney, Wellington, London; Boston: Allen & Unwin.

Radelet, Steven; Sachs, Jeffrey (1997): Asia's Reemergence. Foreign Affairs, November/December 1997, S. 44-59.

Sachs, Jeffrey D. (1997a): The Wrong Medicine for Asia. The New York Times, 3.11.1997.

Sachs, Jeffrey D. (1997b): The IMF is a power unto itself. Financial Times, 11.12.1997.

Shultz, George; Simon, William E.; Wriston, Walter B. (1998): Who needs the IMF? The Wall Street Journal, 3.2.1998.

Teltschik, Horst (1998): Die Krise in Asien bietet Lehren. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 24.3.1998.

Wolf, Martin (1997): The Real Lesson from Asia. Financial Times, 2.9.1997.