

Der Fall Asien

Krise des Finanzsystems oder des Entwicklungsmodells?

Andreas Hauskrecht

Das gängige Erklärungsmuster für die asiatische Krise, das vor allem vom Internationalen Währungsfonds (IMF) als Meinungsführer vorgetragen wird, reduziert die Krise auf eine des Finanzsektors, der nicht in der Lage gewesen sei, mit dem Wachstum der Realwirtschaft Schritt zu halten. Reformen im Finanzsektor seien daher die Therapie, die geeignet und hinreichend sei, um die Krise zu beenden. Andreas Hauskrecht hält diese These für kurzsichtig. Ursächlich für die Krise sei vielmehr der im Kern betriebswirtschaftliche Ansatz gewesen, ganze Nationen mit Fremdkapital, durch Außenverschuldung, zu entwickeln. Dabei sei übersehen worden, daß die Verschuldung in Fremdwährungen immer auch Auswirkungen auf den Wechselkurs und das Preisniveau der Empfängerländer hat.

Das vermeintlich einzigartige asiatische Entwicklungsmodell erfuhr in den vergangenen anderthalb Jahren seine Entmystifizierung. Und nach einem ersten Schock ob des Ausmaßes der Krise zeichnet sich nun außerhalb wie innerhalb der akademischen Zunft ein zunehmend einheitliches Erklärungsmuster der asiatischen Krise ab, das hier zunächst vorgestellt, aber im weiteren Verlauf in Zweifel gezogen werden soll.

Diagnose und Rezeptur des IMF

Nach dem Erklärungsmuster des IMF waren die Finanzsektoren der betroffenen Länder, allen voran Thailand, Indonesien und Südkorea, nicht in der Lage, dem rasanten Tempo der realwirtschaftlichen Entwicklung zu folgen. Eine fahrlässige Kreditver-

gabe, die Immobilien- und Börsenspekulationen förderte, sowie der unzulässige Aufbau einer hohen Verschuldung der Banken in Fremdwährungen in Verbindung mit einer explodierenden privaten Auslandsverschuldung waren Faktoren, die auf eine mangelhafte Bankenaufsicht hinweisen.

Die Koinzidenz von Finanzmarkt- und Währungskrise schließlich war auf den untauglichen Versuch zurückzuführen, die heimische Währung an den Wert des US-Dollars zu koppeln. Nicht zuletzt der derzeit starke Dollar hat diese Länder um ihre Exportchancen gebracht, die Leistungsbilanzen ins Defizit gestürzt und letztlich den dramatischen Wechselkursverfall ausgelöst.

Falls diese Diagnose zutrifft, liegt damit auch die Therapie zur Wiederherstellung der Wachstumsdynamik auf der Hand:

1. Die Finanzsysteme der Länder müssen gestärkt, insbesondere der Aufbau funktionsfähiger Bankenaufsichten vorangetrieben und kapitalschwache Banken fusioniert werden.
2. Die Liberalisierung der Güter- und Finanzmärkte der Region soll die freie Entfaltung der selbstregulierenden Marktkräfte ermöglichen.
3. Durch Verzicht auf ein konkretes Wechselkursziel, also durch Einführung von flexiblen Wechselkursen, soll zukünftigen spekulativen Attacken vorgebeugt werden. Die erfolgte Abwertung der Währung wird einen Exportboom ermöglichen, der es den Ländern in absehbarer Zeit erlauben wird, sich über den nun vorteilhafter gewordenen Außenhandel am eigenen Schopf aus dem Schlamassel zu ziehen.

Der IMF bindet seine in ihrer Höhe einmaligen Kreditzusagen an Konditionalitäten wie die Zerschlagung oligopolistischer Strukturen, ferner sollen eine strikte Budgetdisziplin und eine restriktive Geldpolitik die inländische Kaufkraft senken, die Importe reduzieren, einen Ausgleich der Leistungsbilanzdefizite gewährleisten und letztlich das Vertrauen in die externe Zahlungsfähigkeit fördern.

Das scheint ein in sich schlüssiges Konzept. Und doch beschleicht den kritischen Betrachter der Verdacht, daß bei obiger Analyse und Therapie möglicherweise Ursache und Wirkung verwechselt werden – vor allem weil das IMF-Programm für diese Länder erkennbar jenem folgt, das in den Lateinamerikakrisen der 80er und 90er Jahre angewandt wurde.

Anders als Lateinamerika

Ein Blick in die volkswirtschaftlichen Statistiken der betroffenen asiatischen Länder zeigt jedoch, daß vor der Krise, eben anders als in Lateinamerika, keineswegs hohe Budgetdefizite und schon gar nicht galoppierende Inflationsraten zu verzeichnen waren. Und auch die Mexikokrise 1994, die durch das Mißtrauen ob der kurzfristigen Zahlungsfähigkeit des Staates in US-Dollar ihren Anfang nahm, kann kaum als Muster zur Erklärung der asiatischen Krise dienen.

Nun soll hier keineswegs bestritten werden, daß eine Verbesserung der Bankenaufsicht und weitere Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors in diesen Ländern dringend geboten, daß sie *notwendige* Bedingungen zur Beendigung der Krise sind. Ob sie aber auch *hinreichen*, ist die eigentliche Frage. Auf den Punkt gebracht: Hätte eine gut funktionierende Bankenaufsicht die Krise etwa vermieden?

Darüber hinaus stellt sich die Frage nach der Rolle des IMF, der sich zunehmend in seiner neuen und augenscheinlich selbst gewählten Aufgabe als internationaler *lender of last resort* wohlfühlt und folgerichtig seine Mitgliedsländer um eine Budgetaufstockung gebeten hat.

Entwicklung durch Kapitalimport

Die hier vertretene und im folgenden zu begründende Gegenthese lautet, daß vielmehr ein – nicht zuletzt von der Weltbank gefördertes – Entwicklungsmodell, das sich auf Kapitalimporte zur Schließung einer vermeintlichen inländischen Sparlücke stützt, zum Scheitern verurteilt war und gescheitert ist. Der IMF versucht ein von ihm selbst und der Weltbank mitverschuldetes entwicklungsstrategisches Desaster mit immer größeren monetären Einsätzen zu kaschieren, ohne die Wurzel des Übels auch nur in Ansätzen zu analysieren, geschweige denn zu verstehen.

Die Verfechter einer Kapitalimport-orientierten Strategie der Entwicklung sehen den Mangel an exportfähigen Gütern und eine geringe interne Sparquote als zentrale Hindernisse für eine nachholende Entwicklung. Über Kapitalimporte soll die Sparlücke geschlossen und der Aufbau eines marktfähigen Kapitalstocks gefördert werden. Dadurch würde die Basis für rasches Wachstum und eine Exportoffensive geschaffen, die dann eine internationale Entschuldung erlauben.

Dies ist, wie zu zeigen ist, ein im Kern betriebswirtschaftlicher Ansatz, der auch noch den Anspruch erhebt, makroökonomische Problemstellungen lösen zu können. Denn übersehen werden die Wirkungen dieser Nettokapitalzuflüsse auf das monetäre System dieser Länder.

Entwicklungsländer weisen in der Regel schwache Währungen auf, die sich in Konkurrenz zu den etablierten Weltwährungen befinden. Aufgrund hoher und volatiler Inflationsraten sowie von Abwertungen der Vergangenheit ist die Qualität dieser Währungen stark eingeschränkt; dies betrifft vor allem ihre Funktionen als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel. Niedrige nationale Sparquoten beruhen auf einer Weigerung der Bevölkerung, Vermögen in diesen Währungen zu bilden. Sie weichen aus in wertstabile Fremdwährung und in Sachvermögen. Und so kann ein Prozeß nachholender wirtschaftlicher Entwicklung als das Bemühen um die Etablierung eines eigenständigen Währungsraumes interpretiert werden. Anders gewendet: Erst die Etablierung einer vertrauenswürdigen Währung schafft die Voraussetzungen für einen steuerbaren Prozeß dynamischer interner Kapitalbildung.

Nettokapitalimporte erschweren aber gerade dieses Unterfangen; sie wirken kontraproduktiv. Grundsätzlich sind drei Szenarien der Verwendung von Kapitalimport-Überschüssen vorstellbar:

1. Die Kapitalimporte werden durch Umtausch gegen heimische Währung bei der Zentralbank geldmengenwirksam. Die erhöhte inländische Kaufkraft führt zu einem Anstieg der Preise und der Importe und bewirkt über eine reale Aufwertung einen Rückgang der internationalen Wettbewerbsfähigkeit.

2. Die Zentralbank sterilisiert die mit dem Kapitalzufluß verbundene Geldmengenwirkung über den Verkauf von Wertpapieren (Offenmarktpapieren). Jedoch verfügen die Zentralbanken von Entwicklungsländern in aller Regel nicht oder nicht in ausreichendem Maße über solche Papiere, was ihren Reaktionsspielraum einschränkt. Natürlich besteht theoretisch auch die Möglichkeit für die Zentralbank, im selben Maße ihre Kredite an das Bankensystem zu reduzieren. Nur übersieht diese Lehrbuchoption, daß dies mit einer Verschlechterung des Steuerungspotentials der Zentralbank erkaufte werden muß.

Dieser Punkt verdient im Lichte der asiatischen Krise besondere Beachtung, denn die Schwächung der heimischen Zentralbank impliziert notwendig eine Schwächung des heimischen

Bankensystems, da die Beziehung zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken über den Geldmarkt und die Versorgung mit Zentralbankgeld als revolvingem Fonds gestört wird. Im Extremfall wird die Geldmengenentwicklung zur abhängigen Variable der Devisenbilanz. Und so ist es kein Zufall, daß die Geschäftsbanken zunehmend ihre Refinanzierung an der Zentralbank vorbei betreiben, indem sie sich im Ausland verschulden.

3. Die Kapitalimporte führen zu Realimporten und erhöhen im selben Maß die Verschuldung des Währungsraumes.

Selbstredend treten alle drei archetypischen Szenarien realiter parallel auf.

Die Folgen der Verschuldungsstrategie

Die Entwicklungsstrategien der genannten Länder basierten zunächst überwiegend auf ausländischen Direktinvestitionen zur Erschließung des Binnenmarktes. Das ist ein häufiges Motiv für Investitionen, die mitnichten grundsätzlich exportorientiert sind. Daraus ergibt sich, daß Direktinvestitionen keineswegs zwingend die Leistungsbilanz entlasten.

In einem weiteren Schritt wurde durchgehend in allen betroffenen Ökonomien mit dem Aufbau von Börsen zur Attrahierung ausländischer Portfolioinvestitionen begonnen. Dabei wird deutlich, daß es sich bei der Stabilisierung des nominellen Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar keineswegs um einen normativen, politisch motivierten Akt handelte; vielmehr ging es darum, daß die Stabilität des Wechselkurses die Börsen der Region für internationale Anleger attraktiver erscheinen ließ.

Der starke Zufluß an Auslandskapital führte spiegelbildlich zu einem Anstieg der Importe und zu wachsenden Leistungsbilanzdefiziten; die Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland nahm beständig zu. Auch wenn die Inflationsraten im einstelligen Bereich blieben, waren sie dennoch höher als die der wichtigsten Handelspartner (Japan, EU und USA), mit der Folge einer sinkenden internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Schon 1996 war eine deutliche Verlangsamung des Exportwachstums sichtbar geworden. Die zunehmende Aufwertung des Dollars ab 1995 verstärkte diesen Trend, war aber nicht seine Ursache.

Es war daher nur eine Frage der Zeit, bis bei den Börsenanlegern und Auslandsgläubigern das Mißtrauen in die Ankoppelung an den US-Dollar in Abwertungserwartungen umschlug. Denn immer mehr schien eine Abwertung der einzige Weg, die Leistungsbilanz zu korrigieren. Die Flucht aus den betroffenen Währungen, also die Umkehrung der Kapitalbewegungen, war damit absehbar. Allein die naive Hoffnung auf ein Produktivitätswunder bei stagnierenden oder gar sinkenden Löhnen war eine Alternative zur Abwertung.

Und dies trifft die eingangs beschriebene Kapitalimportstrategie ins Mark. Denn sie basiert offensichtlich auf einer rein realwirtschaftlichen Denkweise, indem sie übersieht, daß Kapitalimporte immer auch auf den Wechselkurs und das Preisniveau der Empfängerländer wirken. Das erhoffte Exportwunder scheitert entweder an der überbewerteten Währung, oder aber, wie im Fall Asien, die Finanzmärkte reagieren schneller und sensitiver und korrigieren die künstliche Absicherung des nominellen Wechselkurses via Kapitalflucht.

Die Länder hatten angesichts der oben beschriebenen und durchaus selbstverschuldeten Marktkonstellation keine Chance, der Krise zu entgehen. Dies vor allem auch, weil die Kapitalimport-Überschüsse zu spekulativen Blasen auf dem Vermögensmarkt (insbesondere dem Immobilienmarkt und an der Börse) geführt hatten. Eine rapide Zinssatzerhöhung der Zentralbank zur Verteidigung des nominellen Wechselkurses mußte daher den Bankensektor in die Katastrophe stürzen.

Nachdem der Wechselkurs nicht mehr zu halten war, führte die folgende rapide Abwertungsrallye zu einem drastischen Anstieg der Auslandsschulden, ausgedrückt in Fremdwährung. Der letzte Halbsatz ist von Bedeutung, denn anders als die USA sind die asiatischen Länder eben nicht in der Lage, Dollar zu drucken.

Vor diesem Hintergrund wird auch deutlich, daß keineswegs das Verhältnis von Devisenreserven der Zentralbank zur kurzfristigen Auslandsverschuldung entscheidend ist. Denn Börsenanlagen von Ausländern werden zwar unter langfristigem Kapitalverkehr rubriziert, sind aber handelbar, also jederzeit zu veräußern, und deshalb extrem wechselkurssensitiv. Daher sind auch Erklärungen dafür, warum Singapur und Hongkong den spekulativen Attacken widerstanden, die auf die jeweiligen Währungsreserven verweisen, zumindest schief, denn die genannten

Länder wiesen eben keine Leistungsbilanzdefizite und damit auch keine steigende Netto-Auslandsverschuldung auf.

Ebenfalls deutlich wird, daß die Bankenkrise keineswegs (durch die hohe Verschuldung in Fremdwährungen sowie die rapide ansteigenden uneinbringbaren Forderungen) zum Auslöser der Währungskrise wurde, sondern nur durch diese verschlimmert wurde. Der Abwertung, man kann es nur betonen, entspricht eine Erhöhung der Auslandsschuld. Offenkundig kann eine moderne Bankenaufsicht eine falsche Entwicklungsstrategie nicht heilen, die Marktlogik setzt sich gegen betriebswirtschaftliches Denken durch.

Die Rolle des IMF

Die starke Abwertung der betroffenen Währungen macht den Teufelskreislauf einer Strategie der Entwicklung durch Auslandsverschuldung deutlich, da letztere als Folge der Abwertung explodierte. Ohne IMF hätte die Zahlungsunfähigkeit in Fremdwährung gedroht. Der rege IMF-Aktionismus läßt sich in zwei Aspekte unterteilen:

Zum ersten versorgt er die Krisenländer mit reichlich Liquidität und signalisiert den Gläubigern in den Industriestaaten, daß sie ihr Geld zurückerhalten. Er fördert also geradezu seinen eigenen Mißbrauch und schafft damit die Grundlage für die nächsten Krisen. Denn warum sollten international agierende Banken ein mögliches Kreditausfallrisiko adäquat berücksichtigen, wenn der IMF seinen Segen verspricht? Der IMF sichert weitgehend die Kreditrückzahlung, mögliche anfallende Verluste werden wertberichtigt (wodurch sich die Steuerschuld vermindert), die Gewinne werden privatisiert, die Verluste sozialisiert.

Der IMF rechtfertigt sich mit der vermeintlichen Notwendigkeit, als internationaler *lender of last resort* Liquiditätskrisen beheben zu müssen. Doch sind hier Zweifel angebracht. Die nationale Aufgabe einer Zentralbank ist es, das Bankensystem immer mit ausreichender Liquidität zu versorgen, keinesfalls aber schlecht wirtschaftende Banken mit Krediten über Wasser zu halten. Der Illiquiditätsfall ist strengstens vom Fall der Insolvenz einer einzelnen Bank zu unterscheiden.

Schleierhaft bleibt, wie diese Unterscheidung für eine Volkswirtschaft gelingen soll, denn ein Land kann offensichtlich nicht insolvent werden. Anders gewendet: Der IMF versucht seine

Funktion aus den Zeiten von Bretton Woods, einem internationalen System fixierter Wechselkurse, als er zur Überbrückung kurzfristiger Zahlungsbilanzschwierigkeiten Kredite vergab, in eine Weltordnung flexibler Wechselkurse zu retten und verwendet eine ökonomische Kategorie – internationaler *lender of last resort* –, die es so nicht gibt. Und selbst diese scheinheilige und wenig selbstlose Hilfe ist keine wirkliche. Denn letztlich kann auch ein monetär omnipotent ausgestatteter IMF die Auslandsschuld nicht beseitigen; vielmehr handelt es sich im Kern um eine Schuldenstreckung, die die reale Anpassungslast dem Entwicklungsland überläßt.

Zum zweiten versieht er seine Kreditzusagen mit Konditionalitäten, die keinesfalls als für die Länder adäquat einzustufen sind. Der IMF geht weit über die Wiederherstellung von Vertrauen in die Finanzsysteme hinaus, er diktiert eine neoliberale Marktverfassung.

Die Folgen für die Entwicklungsländer

Statt den Entwicklungsländern Marktabsatzchancen einzuräumen, die einen Exportüberschuß mit der Folge interner Einkommensbildung und nicht zuletzt eine Entschuldung möglich machen würden, diktieren die Industrieländer mittels IMF und WTO den heutigen Entwicklungsländern die Liberalisierung des Verkehrs von Gütern und Leistungen sowie ihrer Finanzmärkte, obgleich sich die Industrieländer selbst mit einer so umfassenden Liberalisierung bis heute Zeit lassen.

Völlig zurecht wird daher derzeit intensiv die Rolle des IMF diskutiert. Denn die Bretton-Woods-Behörde agiert als international nicht legitimierter Polizist und Retter einer von den Industrieländern oktroyierten Welt- und Finanzordnung. Die befohlene Liberalisierung der Güter- und Finanzmärkte führt zu einer weiteren Stärkung der ausländischen Banken, was spiegelbildlich einer Schwächung des inländischen Bankensystems entspricht. Dahinter steht eine Vorstellung von nachholender wirtschaftlicher Entwicklung, die sich allein an der Logik der Wachstumstheorie orientiert und damit Entwicklung zu einem unhistorischen Prozeß deklariert. Entwicklung im 19. Jahrhundert unterscheidet sich demnach nicht von heutigen Marktbedingungen. Weder der Aufbau einer eigenen stabilen Währung noch der zeitlich befristete Schutz junger Industrien darf hier gelten.

Die Schlußfolgerungen für die Entwicklungspolitik lauten daher:

1. Die Einräumung von Marktabatzmöglichkeiten für Entwicklungsländer impliziert nicht nur die Öffnung der Märkte der industrialisierten Welt, sondern auch die Hinnahme von Importüberschüssen der reichen Länder im Handel mit der Dritten Welt. Eine überhastete Güter- und Finanzmarktliberalisierung dieser Länder steht dem entgegen.

2. Die Finanzielle Zusammenarbeit muß sich bei jedem Projekt fragen lassen, ob hierfür tatsächlich Fremdwährungskredite notwendig sind oder die Finanzierung genauso gut durch Geldschöpfung der heimischen Zentralbank realisierbar wäre. Man denke hier nur an die zahlreichen ländlichen Kreditprogramme. Es muß sichergestellt sein, daß keinesfalls eine Geldmengewirkung im Empfängerland eintritt. Das Wechselkursrisiko sollte vom Geberland getragen bzw. entsprechend in den Verträgen abgesichert werden.

3. Die Rolle von IMF und Weltbank muß überdacht werden. Die insbesondere in den USA diskutierte Auflösung beider Institutionen ist eine Option. Ansonsten müssen für die Weltbank die selben Kriterien an ihre Kreditvergabe gelten wie für die bilaterale Finanzielle Zusammenarbeit. Der IMF sollte entmonetisiert werden. Es kann nicht sinnvoll sein, daß beide Bretton-Woods-Töchter als fragwürdige, demokratisch kaum legitimierte Entwicklungsfonds agieren. Der IMF sollte sich grundsätzlich auf rein Technische Zusammenarbeit beschränken.

Die derzeitige Diskussion läßt eher skeptisch in die Zukunft blicken. Solange nicht das Kapitalimport-orientierte Entwicklungsmodell als dysfunktional begriffen wird, sind neue Krisen, die nächste wohl in Lateinamerika, wahrscheinlich.

Dr. Andreas Hauskrecht ist wissenschaftlicher Assistent an der Stiftungsprofessur Deutsche Bundesbank an der FU Berlin. Er arbeitet daneben als Gutachter für die GTZ und berät u. a. die Zentralbank von Vietnam.