ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitusch, Kay; Muchlinski, Elke; Roy, Tobias

Article — Digitized Version

Finanzkrisen im Entwicklungsprozeß - die Asienkrise 1997/98 - ein Workshop an der Freien Universität Berlin

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Mitusch, Kay; Muchlinski, Elke; Roy, Tobias (1999) : Finanzkrisen im Entwicklungsprozeß - die Asienkrise 1997/98 - ein Workshop an der Freien Universität Berlin, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 0340-1707, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 68, Iss. 1, pp. 5-9

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/141216

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Finanzkrisen im Entwicklungsprozeß — die Asienkrise 1997/98
Ein Workshop an der Freien Universität Berlin*

Von Kay Mitusch, Elke Muchlinski, Tobias Roy**

Die gegenwärtigen Krisenerscheinungen in Ostasien nahmen gerade in denjenigen Volkswirtschaften ihren Ausgangspunkt, die lange Zeit als Wachstumsmotoren der Region und der ganzen Weltwirtschaft galten. In der Folge wurden die schwächeren Volkswirtschaften eines weiten geographischen Umfeldes, insbesondere Südostasiens und Lateinamerikas, in Mitleidenschaft gezogen, so daß man heute von einer Krise des ganzen pazifischen Raumes spricht. Obwohl diese Charakterisierung etwas zu weit gefaßt ist — Nordamerika, Australien und China sind bisher noch wenig betroffen — drückt sich darin auch die Enttäuschung über eine „Zukunftsregion" aus, von der man sich eine langfristige Lokomotivfunktion für die ganze Weltwirtschaft erhofft hatte. Tatsächlich führt die Asienkrise schon seit längerer Zeit zu einer Schwächung der Weltwirtschaft, die auch in anderen Regionen wie den USA und Europa spürbar ist. Daher gibt es auch nach wie vor die Befürchtung, daß die Asienkrise nur der Vorbote einer weltweiten Rezession sein könnte.

Der Workshop setzt sich mit diesen Krisenerscheinungen auseinander und diskutiert ihre Bedeutung insbesondere für die Entwicklungsländer der Region aus einer Vielzahl unterschiedlicher Perspektiven. Drei inhaltliche Schwerpunkte beschreiben den thematischen Rahmen: 1. Die Empirie und Interpretation des bisherigen Ablaufs der Krise, 2. die Lehren, die daraus für die Entwicklungstheorie gezogen werden können, und 3. die Lehren, die für die zukünftige internationale Währungspolitik gezogen werden sollten. In jedem Teil des Workshops werden unterschiedliche Positionen deutlich. Weitgehende Einigkeit der Autoren besteht jedoch darüber, daß Fehlentwicklungen in den Bereichen der Geld- und Währungspolitik und des Finanzsektors eine entscheidende Rolle bei der Herausbildung des Krisenszenarios spielten und daß Korrekturen in diesen Bereichen notwendig sind, um die Krise zu überwinden.

1. Länder in der Asienkrise

Ist die Asienkrise ein Gesamtphänomen oder eine Ansammlung mehrerer nationaler Krisen? Die Autoren nehmen eine mittlere Position ein. Die Ursachen der Krise suchen sie in verschiedenen „hausgemachten" Fehlentwicklungen auf nationaler Ebene. Dabei gibt es jedoch eine Gemeinsamkeit, die aus den nationalen Fehlentwicklungen eine regionale Krise machen kann: Die Länder der Region haben Problempotentiale aufgebaut, die ihre Anfälligkeit für Schocks erhöhten, und es zugleich versäumt, Mechanismen zur Krisenbewältigung zu entwickeln.

Länder wie Südkorea, Thailand und Indonesien verfolgten eine Politik der Wechselkursanbindung an den Dollar, die angesichts der starken Dollarschwankungen der letzten Jahrzehnte schon grundsätzlich problematisch ist. Wenn man sich aber für eine derartige Politik entscheidet, muß man sie intern adäquat unterstützen. Dies wurde nach Ansicht von *Gustav Horn* und *Mechthild Schrooten* versäumt. Der institutionelle Rahmen der Länder ließ eine Einbindung der Lohnpolitik und eine zurückhaltende Geld- und Kreditpolitik nicht zu, so daß Inflationsdifferentiale und Schuldenstände entstanden, die mit einer Wechselkursfixierung unvereinbar sind. Das so entstehende Spannungspotential machte die Länder anfällig für Schocks und Spekulationsattacken.

Lateinamerika leidet immer noch an den Folgen der Schuldenkrise und der Hyperinflationen des letzten Jahrzehnts und hat schon deshalb nicht die Kraft, Schocks zu absorbieren. Um die Inflationen zu bekämpfen, entschieden sich viele Länder für eine Wechselkursanbindung an den Dollar. Dies führte jedoch, wie *Barbara Fritz* feststellt, zu weiteren Wettbewerbsproblemen und erhöhte in Verbindung mit dem hohen und wieder wachsenden Stand der Auslandsschulden die Schockanfälligkeit. Hinzu kommt die durch die starke Abhängigkeit des Kontinents von Rohstoffexporten bedingte traditionelle Anfälligkeit für Weltmarktschwankungen. So sehen sich die Länder Lateinamerikas heute „unverschuldet" und vor allem machtlos

---

* Konzeption und Organisation des Workshops: Karl Betz und Ulrich Fritsche. Moderation der Vortrags- und Diskussionsveranstaltungen am 30. und 31.10.1998 (in der Reihenfolge der drei Hauptteile): Kay Mitusch, Tobias Roy und Elke Muchlinski.

** Anschrift aller drei Autoren: Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Boltzmannstr. 20, 14195 Berlin.

den tiefgreifenden Auswirkungen der Asienkrise ausgesetzt. Sie sind offenbar dazu verurteilt, zu warten, bis andere die Krise lösen.

Die Krisenanfälligkeit eines Landes hängt auch vom Zustand seines finanziellen Sektors ab. *Rabindra Nath Chakraborty* zeigt auf, daß auch ein funktionsfähiges Alterssicherungssystem zur Stabilisierung der Ökonomie beitragen kann. Wie er am Beispiel Thailands verdeutlicht, haben die im Aufbau befindlichen Systeme Asiens jedoch noch ein zu geringes Gewicht, als daß sie einen bedeutenden Beitrag zur Stabilisierung leisten könnten. Sollten die sich entwickelnden Alterssicherungssysteme von der Krise verschont bleiben, dann können sie vielleicht in Zukunft eine positive Rolle nicht nur für die Alterssicherung selbst, sondern auch für die Überwindung der Krise und die Entwicklung und Stabilisierung der Finanzsektoren dieser Länder spielen. Diese positive Rolle ist allerdings nur in Verbindung mit einem funktionsfähigen Bankensystem denkbar, so daß dessen grundlegende Reform als entscheidende Voraussetzung zu nennen ist.

Japan hätte als regionale Leitökonomie eine Führungsrolle beim wirtschafts- und währungspolitischen Krisenmanagement spielen sollen. Es enttäuschte dabei nicht nur durch seine Unfähigkeit, das eigene Bankensystem zu reformieren, sondern vor allem auch durch seine Unfähigkeit, geld- und währungspolitisch stabilisierend einzugreifen. Diese Unfähigkeit war sorgfältig vorbereitet worden, wie *Hajo Riese* konstatiert. Ein effektives Eingreifen, etwa in Form einer Nachfrage- oder Wechselkursstabilisierung oder eines *lenders of last resort,* hätte eine Position des Yen als Schlüsselwährung vorausgesetzt. Diese einzunehmen hatte Japan jedoch stets vermieden oder jedenfalls seinen handels- und industriepolitischen Zielen untergeordnet — ein Versäumnis, das schließlich auf die japanische Ökonomie zurückschlagen mußte. So fehlte ein elementares Mittel der Krisenbewältigung im eigenen Land und in der Region, als sich zeigte, daß der Dollar diese Funktion nicht ausreichend übernehmen würde.

Zusammengenommen entwickelte sich in der Region etwas ähnliches wie das, was Kindleberger in Bezug auf die Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre einmal „strukturelle Deflation" nannte: Ein Netz aus verschiedenen Krisen- und Verstärkerpotentialen, das sich einmal entladen würde. Viele dieser Krisenpotentiale wurden nicht rechtzeitig erkannt, oder es gab schlichtweg keine Alternativen. Hinzu kommen Interessenkonflikte über die Verteilung der Anpassungslasten und divergierende Ansichten über die richtige Art der Anpassung. Wenn dann die Krisenpotentiale überhand nehmen, wird irgendwann die Krise manifest, in der sich die Effekte wechselseitig verstärken und Anpassungen wesentlich erschweren.

2. Lehren für die Entwicklungstheorie

Mit den entwicklungspolitischen Implikationen der Asienkrise sowie den langfristigen Wachstumsperspektiven der betroffenen Länder befaßt sich der zweite Hauptteil: „Lehren für die Entwicklungstheorie?" Es liegt in der Natur der Sache, daß die Vielzahl der Empfehlungen und Prognosen der Autoren ihre unterschiedliche analytische Herangehensweise und Gewichtung der primär krisenverursachenden Faktoren widerspiegelt. Genannt werden vor allem die Rolle des Wechselkursregimes, die Regulierung des inländischen Bankensystems, die Wirkung internationaler Kapitalströme, die spezifischen monetären Bedingungen eines Landes im Entwicklungsprozeß, das internationale monetäre und konjunkturelle Umfeld sowie die realen Determinanten des Wachstumsprozesses.

Eine ausführliche Beschreibung krisenerzeugender Elemente liefert der Beitrag von *Markus Diehl.* Er betont die Dysfunktionalität eines nominalen Wechselkursankers im Spannungsfeld zwischen Anpassungsfähigkeit und Glaubwürdigkeit. Letztlich liefert der nominale *exchange rate peg* beides nicht, setzt statt dessen aber erhebliche Anreize zum Aufbau kurzfristiger Schuldenpositionen in Fremdwährung. Auch bei ansonsten stabilen makroökonomischen Basisdaten (niedrige Inflationsrate, ausgeglichenes Staatsbudget) birgt eine solche Konstellation erhebliche Gefahren, insbesondere wenn sie sich mit einer spekulativen Überbewertung von Aktien und Immobilien verbindet, die durch den unkritischen Enthusiasmus ausländischer Investoren getragen wird.

Nach Diehl offenbart die grundsätzliche Finanzierbarkeit derartiger Schieflagen durch den internationalen Kapitalmarkt zugleich drei wichtige Schwachstellen in der Architektur der internationalen Finanzordnung. Zum ersten ist der Internationale Währungsfonds (IWF) nicht in der Lage, die Schritte zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs an effiziente nationale Maßnahmen zur Risikobegrenzung zu binden und somit *moral hazard*-Probleme schon im Vorfeld zu minimieren. Zum zweiten ist er schon durch seine Konstruktion als Fonds nicht in der Lage, als internationaler *lender of last resort* einen Beitrag zur Liquiditätssicherung und (der dazu erforderlichen) Stabilisierung der Wechselkurse zu leisten. Und zum dritten fehlt ein geregeltes und transparentes Verfahren zum Umgang mit den Schuldenproblemen insolventer Volkswirtschaften. Es liegt nahe, daß für eine funktionierende internationale Finanzordnung alle drei Aspekte simultan gelöst werden müßten.

Im Beitrag von *Karl Betz* resultiert das Krisenpotential der asiatischen Länder primär nicht aus einem verfehlten wirtschaftspolitischen Management, sondern aus einer fundamentalen Schwäche der Währungen der asiatischen Entwicklungsländer. Ein erfolgreicher Entwicklungsprozeß verlangt demgegenüber, daß eine Kreditvergabe der Notenbank (vermittelt über das Bankensystem) eine Kapitalakkumulation ermöglicht. Notwendige Bedingung hierzu ist jedoch, daß der Vermögensmarkt das simultan entstehende Geldvermögen absorbiert. Mangelndes Vertrauen in die Stabilität der inländischen Währung birgt die Gefahr einer Umschichtung in Anlagealternativen, was das

reale Kreditvolumen per Abwertung und/oder Inflation entwertet. Der Versuch einer forcierten Ausdehnung des realen Kreditvolumens führt dann entweder zur Kapitalflucht oder zur Dollarisierung. Die Finanzierung von beidem verlangt aber eine Verschuldung per Kapitalimport und destabilisiert zugleich das Finanzsystem, da die kreditären Beziehungen zunehmend in Fremdwährung abgewickelt werden. Damit geht die Fähigkeit der Notenbank zur Liquiditätssicherung durch die Zinspolitik verloren. Sie muß statt dessen diese Funktion durch die Manipulation ihrer Devisenreserven simulieren. Zugleich wird, weil Abwertungen die Stabilität des Finanzsystems bedrohen, eine reale Überbewertung mit Leistungsbilanzdefiziten und Nettokapitalimporten hingenommen. Die Ökonomie gerät dann zunehmend in das Dilemma, einerseits den nominalen Wechselkurs stabilisieren zu müssen, dies andererseits aber nicht dauerhaft zu können. Damit aber wird jede potentielle Bankenkrise zur Währungskrise und umgekehrt.

Der Beitrag von *Georg Erber* hebt insbesondere auf die bis zum Ausbruch der Krise sträflich vernachlässigte konjunkturelle und monetäre Lage Japans ab. Das Platzen der spekulativen Aktien- und Immobilienblase seit dem Ende der 80er Jahre und dessen konjunkturelle Folgen reduzierten gleichermaßen Zinssätze und Renditeaussichten japanischer Investoren. In der Folge ergab sich ein Kapitalexport ungeheuren Ausmaßes nach Südostasien, der, angesichts unzureichender institutioneller Bedingungen, zu einer spekulativen Überbewertung führte. Von Bedeutung erscheint hier u.a., daß sich der Kapitalexport Japans nach Ostasien nicht allein in Direktinvestitionen, sondern auch im Aufbau von Dollar-Forderungen manifestierte. Als angesichts einer ungebrochenen Konjunktur in den USA Zinssteigerungserwartungen einsetzten, wurde dies zum krisenauslösenden Moment, da die weitere Refinanzierung hoher Verwendungsüberschüsse in den ostasiatischen Ländern an ihre Grenzen stieß. Nach Erber läßt sich das Vertrauen in die Region letztlich nur durch ein Asiatisches Währungssystem (AWS) als System fester Wechselkurse wiederherstellen. Dazu müßte allerdings die Frage gelöst werden, welche Währung bzw. welche Institution bereit und in der Lage ist, in einem solchen Prozeß eine führende Funktion zu übernehmen.

Der Beitrag von *Martina Metzger* diskutiert die Vorzüge und Nachteile der Strategien des nominalen und des realen Wechselkursankers aus der Perspektive eines Entwicklungslandes. Als problematisch erweist sich der nominale Anker insbesondere dann, wenn es nicht gelingt, die inländische Inflationsrate schnell genug zu senken. Eine restriktive Geldpolitik induziert dann zusätzliche Kapitalimporte, in deren Folge das Leistungsbilanzdefizit sich ausweitet. Eine restriktive Fiskalpolitik scheitert am endogenen Charakter des staatlichen Budgetdefizits, die zentralisierte Lohn- und Einkommenspolitik dagegen an mangelndem Konsens und fehlenden Institutionen. Die Alternative des realen Wechselkursankers, etwa in Form eines *crawling peg* birgt jedoch ebenfalls erhebliche Gefahren. Zum einen ist die Identifizierung eines gleichgewichtigen realen Wechselkurses schwierig. Zum anderen bleibt die Frage offen, ob sich dieser unter einem Regime des crawling peg überhaupt erreichen läßt. Gerade für stark importabhängige Ökonomien besteht die Gefahr, daß der durch eine nominale Abwertung ausgelöste Preisniveauschub in eine Abwertungs-Inflations-Spirale mündet. Der Effekt einer solchen Strategie zerstört dann lediglich das Vertrauen in die heimische Währung, während die reale Überbewertung davon unberührt bleibt. Vor diesem Hintergrund konstatiert Metzger die Widersprüchlichkeit der fallweisen Herangehensweise des IWF, einerseits den Krisenländern eine durch restriktive Geld- und Fiskalpolitik getragene reale Abwertung nahezulegen, andererseits die dadurch indirekt betroffenen anderen Länder bei der Verteidigung ihres nominalen Ankers zu unterstützen — bis dort irgendwann die nächste Krise ausbricht.

Mit einer langfristigen Analyse aus wachstumstheoretischer Perspektive ergänzt der Beitrag von *Thomas Ziesemer* den zweiten Hauptteil. Ziesemer knüpft an die bereits vor Ausbruch der Asienkrise geführte Debatte um die Erklärungsfaktoren der hohen Wachstumsraten Ostasiens an. Im Ergebnis erweist sich, daß der Steigerung der Inputfaktoren, ausgedrückt beispielsweise in einer hohen Absorption von Arbeitskräften, eine wesentlich größere Bedeutung bei der Erklärung der Wachstumsraten zukommt als der Steigerung der totalen Faktorproduktivität. Da diese aber für die Erklärung des Pro-Kopf-Wachstums die entscheidende Determinante ist, muß langfristig auch mit einem Rückgang der asiatischen Wachstumsraten gerechnet werden. Es ist denkbar, daß eine verzögerte Anpassung der Wachstumserwartungen die spekulative Entwicklung der Aktien- und Immobilienmärkte in den betroffenen Ländern beförderte und damit die langfristig notwendige Trendumkehr der Wachstumsraten zunächst aufschob. Entscheidend für die langfristige Entwicklung der betroffenen Länder ist nach Ziesemer unter anderem, ob die mit stagnierenden Importen aus der Krisenregion verbundene Wachstumsschwäche Japans durch einen günstigen Wachstumstrend in Indien und China kompensiert werden kann. Ziesemer geht außerdem auf die Regulierung (möglicherweise krisenverschärfender) kurzfristiger Kapitalbewegungen ein. Die in diesem Zusammenhang vieldiskutierte Tobin-Steuer weist erhebliche Nachteile auf. Als sinnvoller dürften sich nationale Maßnahmen zur Beschränkung kurzfristiger Kapitalzuflüsse erweisen, mindestens aber ein Abbau jener Anreizverzerrungen, die zur Bevorzugung kurzfristiger Formen des Kapitalimportes geführt haben. Auch damit lassen sich aber zukünftige Währungskrisen nicht völlig ausschließen.

Trotz unterschiedlicher Schwer- und Standpunkte sind die Ergebnisse der Autoren von überraschend vielen Gemeinsamkeiten geprägt. So führen alle Beiträge die Asienkrise auf fundamentale Fehlentwicklungen zurück und lehnen damit implizit die These einer durch geänderte

Erwartungen gesteuerten, sich selbst erfüllenden Prophezeiung mit anschließender Kettenreaktion ab. Fast alle Beiträge sind (wenn auch in unterschiedlichem Maße) skeptisch bezüglich der entwicklungsfördernden Funktion von Kapitalimporten und empfehlen daher selektive Maßnahmen der Kapitalimportregulierung zur Vermeidung von *asset price bubbles.* Auch die derzeitige Strategie des IWF wird für eine Krisenvermeidung und -bewältigung überwiegend als unzureichend, teilweise sogar kontraproduktiv erachtet. Inwieweit genügend internationale Kooperationsbereitschaft aufgebracht werden kann, um zu ernsthaften Reformbemühungen zu gelangen, wird die Zukunft erweisen müssen.

3. Die Rolle der internationalen Währungsordnung

In den Diskussionen über die Asienkrise 1997/98 wird regelmäßig auf die Ausgestaltung der gegenwärtigen Weltwährungsordnung verwiesen. Eine Antwort auf die Asienkrise war die Forderung nach verbesserten Informationspolitiken („Transparenz"). Demnach sollen vom Internationalen Währungsfonds als Beurteilungsreferenzen Daten über die Währungsreserven, die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten und die Verschuldung der privaten Wirtschaftssubjekte herangezogen werden und der Prävention von Krisen dienen. Von Kritikern wird aber angemahnt, daß Indikatoren eines Frühwarnsystems und mangelhafte Mechanismen der Überwachung von Ländern, somit eine bessere Informationslage allein, die Asienkrise nicht hätten verhindern können. Zu bedenken ist ferner, daß die Wechselbeziehungen zwischen den verschiedenen Gläubiger-Schuldner-Strukturen der betroffenen Länder und der bestehenden Währungsordnung kaum über solche allgemeine Regeln der Transparanz lösbar sind.

Beiträge, die die empfohlenen Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme seitens des Internationalen Währungsfonds kritisch hinterfragen, lancieren ihre Kritik aus einer Perspektive des Weltwährungsregimes. Im Gegensatz zur Auflagenpolitik des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank wird in diesen Beiträgen die währungspolitische Konstellation im Kontext des Weltwährungsregimes zum Ausgangspunkt der Analyse gewählt. Wird ein derartiger Blickwinkel nicht eingenommen, dann bleibt unerkannt und unerklärt, weshalb Entwicklung und Wachstum in den betroffenen Ländern nicht greifen können.

Die Frage, welche Konsequenzen die internationale Währungsordnung für die Asienkrise hat, wird von einigen Autoren in der gegenwärtigen Diskussion durchaus normativ gewendet: Welche Änderungen des gegenwärtigen Systems sind notwendig, um zukünftige Krisen zu vermeiden? Die Vorschläge reichen von mehr Koordinierung im Rahmen der G16 (Sachs), Kapitalverkehrskontrollen (Krugman), einem gemanagten Fixkurssystem für die betroffenen Länder bis zur Lockerung der von vielen als „Knebel" wirtschaftlicher Aktivität empfundenen Standardprogramme des Internationalen Währungsfonds. Der dritte Themenkomplex des Workshops stand im Zeichen der Forderung einer Rekonzeptualisierung des Internationalen Währungsfonds.

Die Signifikanz des Wechselkursregimes für die Erklärung der Asienkrise ist zentral in der Untersuchung von *Stefan Collignon* und *Susanne Mundschenk.* Die Autoren analysieren, wie sich die innere Dynamik des Systems bestehender Währungsblöcke über die äußere Dynamik von Wechselkursveränderungen zwischen den Ankerwährungen auf die internationale Integration der Asienländer auswirkte. Notwendig sei es, die Konzeption einer adäquaten Wechselkurspolitik erst dann zu erörtern, wenn die aus den heterogenen Währungsblöcken resultierenden Instabilitäten identifiziert werden konnten. In diesem Zusammenhang arbeiten sie heraus, daß die „Dollarzone" gerade nicht Ausdruck intensiver Handelsbeziehungen mit den USA war, sondern die internationale Funktion des Dollars als *key currency* der Grund für die weitgehende Dollaranbindung gewesen ist. Während geringe Risikoprämien innerhalb der Währungsblöcke als Motiv ihrer Evozierung interpretiert werden können, beinhaltet die Existenz von Blöcken eine höhere Risikoprämien zwischen denselben, um die Wechselkursvolatilität zu kompensieren. *Bloc-Floating* bringt das Wechselkursrisiko nicht zum Verschwinden. Eine Konsequenz für die Tigerstaaten ist daher, daß sie insbesondere von den Wechselkursschwankungen zwischen dem Dollar und der D-Mark tangiert wurden. Die Folgen waren sinkende Exporteinkommen in Dollar und höhere Realzinsen der kurzfristigen Dollarverbindlichkeiten. Insofern die Tigerstaaten mit der Konsequenz der Unsicherheit über die Wechselkursvolatilität von Dollar und Euro respektive Dollar, Euro und Yen konfrontiert sein werden, sehen Collignon und Mundschenk kaum eine Lösung der Probleme der Intergration. Allenfalls würde eine Koordinierung der Wechselkurse der *key currencies* einen diesbezüglichen Optimismus erlauben.

Ulrich Fritsche erörtert die Unvereinbarkeit der triadischen Forderungen, die der Internationale Währungsfonds an die betroffenen Asienländer stellt: Deregulierung und Liberalisierung plus Abwertung plus Initialisierung eines aus binnenwirtschaftlichen Ersparnissen getragenen Wachstums. Fritsche zeigt auf, daß diese Strategie nicht geeignet ist, eine Veränderung der Marktkonstellation herbeizuführen, die nachholende Entwicklung blockiert. Denn die ökonomische Situation der betroffenen Länder wird damit nicht als das Resultat einer Weltwährungsordnung analysiert. Die empfohlene Abwertung wird zum Bumerang für diese Länder, da analytisch nicht zwischen einer Abwertung und einer Unterbewertung unterschieden wird. Kontinuierliche Entwicklung verlangt nach Auffassung von Fritsche eine Unterbewertungsstrategie, die von der inländischen Makropolitik über die Generierung eines Exportüberschusses und damit einer Nachfrage nach inländischer Währung unterstützt wird.

Der Beitrag von *Andreas Hauskrecht* untersucht ebenfalls die währungspolitische Fehlanalyse des Internationalen Währungsfonds. Die Bedeutung der Weltwährungskonstellation für die Entstehung der Asienkrise wird von Seiten des Internationalen Währungsfonds systematisch bagatellisiert bzw. erst gar nicht reflektiert. Aufgrund der mangelnden Leitwährungsfunktion des YEN beinhaltet die Anbindung der asiatischen Währungen an den US-Dollar keine Entwicklungsoption, da die betroffenen Länder hiermit an die Gläubigerwährung eines Landes gebunden sind, mit dem sie nicht ihren überwiegenden Handel abwickeln. Vor diesem Hintergrund sind die vom IWF bereitgestellten Finanzhilfen und auch die Rolle, die der IWF einzunehmen versucht, kaum als tragfähige Lösungen akzeptabel. Sie ändern nichts an der Überschuldung der Asienländer in einer Gläubigerwährung, deren Refundierung sie im Rahmen gegebener Gläubiger-Schuldner-Beziehungen auf dem Weltmarkt nicht verdienen können.