ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Chakraborty, Rabindra Nath

Article — Digitized Version

Finanzkrise und der Aufbau der Alterssicherung: Das Beispiel Thailand

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

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

Suggested Citation: Chakraborty, Rabindra Nath (1999) : Finanzkrise und der Aufbau der Alterssicherung: Das Beispiel Thailand, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 0340-1707, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 68, Iss. 1, pp. 36-50

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/141219

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

Finanzkrise und der Aufbau der Alterssicherung: Das Beispiel Thailand

Von Rabindra Nath Chakraborty*

Zusammenfassung

Ziel des vorliegenden Beitrags ist es, am Beispiel Thailands zu untersuchen, in welchem Maße eine Zielkomplementarität zwischen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung auch in der Phase der Rekonstruktion des Finanzsystems nach einer Finanzkrise existiert. Es wird gezeigt, daß die thailändische Finanzkrise strukturelle Ursachen besitzt. Hierzu gehört die Liberalisierung des Finanzsystems ohne gleichzeitige Etablierung einer effektiven Finanzaufsicht.

Die Untersuchung gelangt zu dem Ergebnis, daß die Zielkomplementarität grundsätzlich existiert. Eine Zunahme von Alterssicherungsersparnissen kann dazu beitragen, einige der strukturellen Ursachen der Krise zu beseitigen: Sie kann die Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsinstrumenten erhöhen, die Verbriefung von Schulden beschleunigen, die Dominanz der Geschäftsbanken innerhalb des Finanzsystems reduzieren und eine Abnahme von Kursschwankungen herbeiführen. Diese Wirkungen entfalten ihren vollen Umfang jedoch erst nach der Durchführung einer glaubhaften Bankenreform.

1. Einführung: Zur Frage der Zielkomplementarität zwischen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung

Alterssicherung und Finanzsystementwicklung haben unterschiedliche Ziele: Das Ziel der Alterssicherung besteht darin, alten Menschen den Bezug angemessener Einkommen zu ermöglichen. Dies kann grundsätzlich auf zweierlei Weise erreicht werden: Zum einen können Einkommen für die Alten durch eine Einkommensübertragung von seiten der jungen Generation erzeugt werden (Umlageverfahren). Zum anderen können die Einkommen aus der Liquidierung von Ersparnissen stammen, die die Alten im Laufe ihres Erwerbslebens aufgebaut haben (Kapitaldeckungsverfahren).[1] Auch Mischsysteme sind denkbar: Hier wird ein Teil der Rentenbeiträge, die die junge Generation leistet, gespart, während der Rest als Einkommen an die Alten transferiert wird (partielle Kapitaldeckung).

Demgegenüber zielt die Finanzsystementwicklung darauf ab, die Effizienz des Finanzsystems im Hinblick auf seine Funktionen der Ressourcenallokation, Risikostreuung, Unternehmenskontrolle (corporate control), Mobilisierung von Ersparnissen und des Austauschs von Gütern und Dienstleistungen zu erhöhen.[2]

Vielfach wird jedoch auch eine Zielkomplementarität zwischen den Zielen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung behauptet:[3] *Erstens* können Effizienzgewinne im Finanzsystem das wirtschaftliche Wachstum beschleunigen und so die Verfügbarkeit von Ressourcen für die Altersversorgung erhöhen.[4] *Zweitens* ist ein leistungsfähiges Finanzsystem notwendige Bedingung für den Aufbau kapitalgedeckter formeller Alterssicherungssysteme. In Ländern mit vergleichsweise ineffizienten Finanzsystemen kann *drittens* der Aufbau kapitalgedeckter Komponenten von formellen Aiterssicherungssystemen eine Senkung der Kosten der Finanzintermediation herbeiführen. Dies wird vor allem dadurch möglich, daß eine zunehmende Kapitaldeckung zur Herausbildung großer institutioneller Anleger (z.B. Pensionsfonds, Lebensversicherungen) führt, die die Alterssicherungsersparnisse im

* Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Hallerstrasse 3, D-10587 Berlin, Tel. +49-30-39073-194, e-mail: *rchakraborty@t-online.de*.

[1] Beide Verfahren können grundsätzlich sowohl durch staatliche als auch durch private Träger implementiert werden. Sie sind auch nicht an die Vornahme geldwirtschaftlicher Transaktionen gebunden. So beinhaltet die Versorgung älterer Familienangehöriger durch jüngere mit Nahrung und Kleidung die naturalwirtschaftliche Implementierung eines Umlageverfahrens auf Haushaltsebene.

[2] Vgl. Levine (1997).

[3] Für einen Überblick siehe World Bank (1994).

[4] Einen Überblick über den Zusammenhang zwischen Finanzsystementwicklung und Wachstum liefern Demirgüç-Kunt/Levine (1996), King/Levine (1993), Levine (1997) sowie Levine/Zervos (1996).

Finanzsystem investieren. Das Wachstum institutioneller Anleger verändert die Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten sowohl quantitativ (Zunahme der Nachfrage) als auch qualitativ (Entstehung von Nachfrage nach einem breiten Spektrum unterschiedlicher Finanzierungsinstrumente). Hierdurch entsteht ein Druck zur Veränderung des regulatorischen Umfeldes. Im einzelnen sind folgende Wirkungen möglich:[5]

- Institutionelle Anleger von Alterssicherungsersparnissen (im folgenden kurz vereinfachend „institutioneile Anleger" genannt) suchen langfristige Anlagemöglichkeiten und erzeugen damit eine *Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsinstrumenten.* Dies ermöglicht einen höheren Anteil langfristiger Außenfinanzierung an der Bilanzsumme der Unternehmen, was sich beschleunigend auf das Unternehmenswachstum auswirkt.[6]
- Das Interesse institutioneller Anleger an einer Streuung von Risiken führt zu einer zunehmenden *Verbriefung von Schulden* (Securitization). Gleichzeitig wird das Bankensystem einem stärkeren Wettbewerb ausgesetzt.[7]
- Da der Sicherheit der Anlage von Alterssicherungsersparnissen ein hoher Stellenwert eingeräumt wird, entsteht ein Bedarf nach *verbesserter Regulierung und Überwachung* aller Akteure im Finanzsystem. Insbesondere kann der Aufbau von rating agencies erfolgen. Im Ergebnis kann hierdurch eine Professionalisierung des Anlageverhaltens (asset management) im gesamten Finanzsystem erreicht werden.
- Die Anlage von Alterssicherungsersparnissen erzeugt eine Nachfrage nach komplementären Finanzdienstleistungen. Hierzu zählen vor allem Produkte, die die bis zum Erreichen der Altersgrenze akkumulierten individuellen Ersparnisse in Einkommensströme transformieren (z.B. Annuitäten oder Leibrenten).
- Die langfristige Orientierung institutioneller Anleger auf den Finanzmärkten bildet ein Gegengewicht zu den kurzfristig orientierten Anlagestrategien anderer Marktteilnehmer. Es ist daher möglich, daß das Auftreten großer institutioneller Anleger die Kursschwankungen *(Volatilität)* auf den Finanzmärkten *reduziert.*

Als weitere Wirkung wird ein *Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Sparquote* erwartet. Aus neoklassischer Sicht tritt dieser dann ein, wenn der Anteil des Einkommens, der in Form eines obligatorischen Beitrags in ein kapitalgedecktes Alterssicherungssystem eingezahlt werden muß, höher ist als der Anteil, den die Beitragszahler sonst sparen würden.[8]

Die Frage nach der Zielkomplementarität zwischen (formeller) Alterssicherung und Finanzsystementwicklung ist zu trennen von der Frage nach dem optimalen quantitativen Verhältnis zwischen kapitalgedeckten und umlagefinanzierten Komponenten von Alterssicherungssystemen. Der vorliegende Beitrag beschränkt sich aus pragmatischen Gründen auf die erstgenannte Frage: Ziel ist es, am Beispiel Thailands zu untersuchen, in welchem Maße die skizzierte Zielkomplementarität auch in der Phase der Rekonstruktion des Finanzsystems nach einer Finanzkrise existiert. Die Untersuchung gelangt zu dem Ergebnis, daß die Zielkomplementarität zwar existiert, ihre volle Wirkung jedoch erst nach der Durchführung einer glaubhaften Bankenreform entfalten können wird. Mit der zur Zeit stattfindenden Bankenreform sind wichtige Schritte hierzu eingeleitet worden.

Im folgenden werden zunächst Ursachen und Verlauf der thailändischen Finanzkrise dargestellt (Abschnitt **2**). Anschließend wird ein Überblick über den Stand der Alterssicherung in Thailand vermittelt (Abschnitt 3), während in Abschnitt 4 die Frage der Zielkomplementarität näher untersucht wird. Abschnitt 5 enthält eine Schlußbetrachtung.

2. Ursachen und Verlauf der Finanzkrise von 1997

2.1 Der thailändische Wachstumsprozeß 1987-Juli 1997

2.1.1 Wachstum durch Kapitalimport

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung einiger makroökonomischer Variablen für Thailand.[9] Der thailändische Wachstumsprozeß war zwischen 1987 und 1996 gekennzeichnet durch eine Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts, die von 9,5 % im Jahr 1987 auf 13,3 % (1988) anstieg und in den Folgejahren auf 6,0 % (1996) fiel. Triebkraft des Wachstums war eine Investitionsquote in Höhe von etwa 40 % des Bruttoinlandsprodukts, von der etwa 34 % durch inländische Ersparnis finanziert wurde. Das Leistungsbilanzdefizit stieg von −0,8 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1987 auf −8,1 % (1995). Der Finanzierungssaldo des Staates war seit 1988 positiv und erreichte 1991 einen Höchststand von +4,9 % des Bruttoinlandsprodukts.

Die hohen Kapitalimporte wurden ermöglicht durch eine Liberalisierung des Finanzsystems, die in der Zeit von 1989-1993 durchgeführt wurde. Diese bestand aus drei Elementen: dem Abbau von Zinsregulierungen, der Aufhebung von Devisenkontrollen über Leistungsbilanz- und Kapitalverkehrstransaktionen sowie der Ausweitung der Geschäftsbereiche von Finanzinstitutionen. Letztere hatte vor allem zum Ziel, die Grenzen zwischen Banken und Wertpapierfirmen teilweise aufzuheben.[10]

---

[5] Vgl. James (1998), S. 289-298; Queisser (1998); Vittas (1995), S. 9 sowie World Bank (1994).

[6] Vgl. Caprio/Demirgüç-Kunt (1998), S. 182 f.

[7] Vgl. Vittas (1998), S. 6.

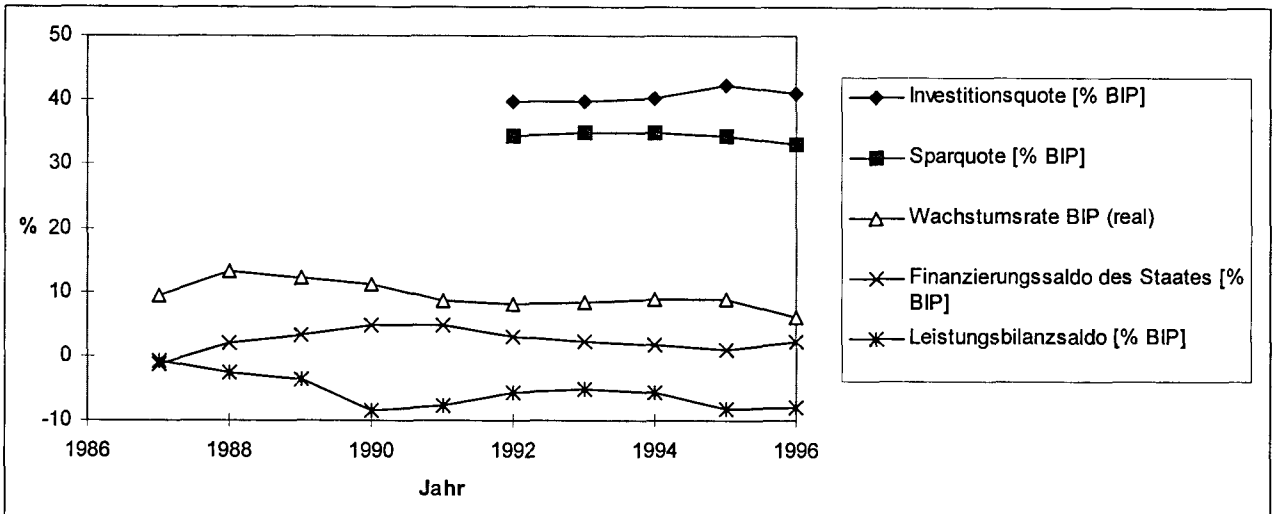
[8] Vgl. World Bank (1994), S. 307-309. Die empirische Relevanz dieses Zusammenhangs ist umstritten, vgl. Mackenzie/Gerson/Cuevas (1997).

[9] Zum Verlauf des Wechselkurses siehe den Beitrag von Markus Diehl in diesem Heft.

[10] Vgl. Vichyanond (1994), S. 71-86 sowie Vajragupta/Vichyanond (1998), S. 5-9.

Abbildung 1

Thailand: Makroökonomische Indikatoren, 1987-96



Quelle: Vajragupta/Vichyanond (1998), S.4; Asian Development Bank (1997).

1993 wurde zudem die *Bangkok International Banking Facility* (BIBF) eingerichtet. Hierbei handelte es sich um ein Verfahren zur vereinfachten Abwicklung von Kapitalverkehrstransaktionen, die z.T. mit der Gewährung von Steuersubventionen verbunden war. Die Subventionen hatten zum Ziel, Thailand zu einem regionalen Finanzzentrum zu machen und den Kapitalimport zu erleichtern.

Die Liberalisierung war begleitet von der Einrichtung von Institutionen, die die Finanzaufsicht stärken und die Markttransparenz erhöhen sollten. 1992 wurde die *Securities and Exchange Commission (SEC)* als Aufsichtsbehörde für das Börsenwesen gegründet. 1993 wurde auf staatliche Initiative die Rating-Agentur *Thai Rating and Information Services (TRIS)* gegründet.

Die Finanzstruktur Thailands war Anfang der Neunziger Jahre dominiert durch 15 inländische Geschäftsbanken, auf die 66 % des thailändischen Finanzvermögens entfielen (vgl. Tabelle 1). Eine weitere bedeutende Gruppe von Akteuren waren die sogenannten *Finanzgesellschaften* (finance companies): Hierbei handelte es sich um bankähnliche Institutionen, die sich durch die Emission von Schuldscheinen und Solawechseln finanzierten. Sie bezahlten höhere Einlagenzinsen als die Geschäftsbanken und finanzierten vor allem Konsumentenkredite und Immobiliendarlehen. Die Finanzgesellschaften wurden Ende der 60er Jahre gegründet, um die Geschäftsbanken einer höheren Wettbewerbsintensität auszusetzen. Sie waren in ihrer Anfangszeit (im Gegensatz zu ihren Konkurrenten) kaum reguliert.[11]

2.1.2 Krisenhafte Entwicklungen

Im betrachteten Zeitraum fand eine Reihe von krisenhaften Entwicklungen statt. Hierzu gehörte zunächst die Akkumulation zweifelhafter Kredite im Finanzsystem, die insbesondere durch den Anstieg der Aktienkurse bis 1993 verursacht war. Dieser wurde einerseits von einem generellen Wachstumsoptimismus und andererseits von der Gewinnentwicklung im Immobiliensektor getragen: Die Gewinne börsennotierter Immobiliengesellschaften stiegen zwischen 1989 und 1992 im Jahresdurchschnitt um 319 %.[12] Da Immobilien bereitwillig als Sicherheit akzeptiert wurden, führte der Anstieg der Aktien- und Immobilienpreise zu einer erheblichen Ausweitung der Kreditvergabe und — in der Phase der Hausse — zu einer Zunahme der Profitabilität des Finanzsektors. Im Jahr 1996 entfielen 45,2 % der Kapitalisierung des Aktienmarktes auf Unternehmen des Finanz-, Versicherungs- und Immobiliensektors.[13] Die Zunahme der Kreditvergabe bewirkte, daß der Verschuldungsgrad[14] börsennotierter Unternehmen des Nichtfinanzsektors von 1,28 im Jahr 1994 auf 1,45 (1995) und 1,53 (1996) zunahm.[15] Für den Immobiliensektor war diese Tendenz noch ausgeprägter: Der Verschuldungsgrad börsennotierter Immobilienfirmen stieg von 1,56 im Jahr 1993 auf 1,91 (1996).[16] Hierunter befand sich ein zunehmender Anteil von Krediten, mit denen unprofitable Projekte finan-

[11] Vgl. Vichyanond (1994), S. 37.

[12] Vgl. Bank of Thailand (1998a), S. 7.

[13] Diesem Wert liegt die sektorale Disaggregation des IFC Global Composite Index zugrunde. Vgl. International Finance Corporation (1997), S. 65.

[14] Hierunter wird der Quotient aus dem Fremdkapital und dem Eigenkapital eines Unternehmens verstanden.

[15] Vgl. Bank of Thailand (1998a), S. 1.

[16] Vgl. Bank of Thailand (1998a), S. 9.

Tabelle 1

Anteile unterschiedlicher Finanzinstitutionen am Gesamtvermögen aller thailändischen Finanzinstitutionen, 1992

Finanzinstitutionen	Anteil am Gesamtvermögen aller thailändischen Finanzinstitutionen, 1992 [%]
15 inländische Geschäftsbanken	66,0
15 ausländische Geschäftsbanken	2,0
92 Finanzgesellschaften *(finance companies)*	18,1
12 Lebensversicherungen	1,8
Sonstige	12,1
Summe	100,0

Quelle: Vichyanond (1994), S. 3-7.

ziert wurden und deren Vergabe häufig durch informelle Beziehungen vermittelt war. Der Rückgang der Unternehmensgewinne ab 1993 (vgl. Tabelle 2) führte zum Zusammenbruch der spekulativen Hausse auf dem Aktienmarkt und bewirkte eine Akkumulation zweifelhafter Kredite. Besonders betroffen waren die Finanzgesellschaften, deren Kreditvergabe sich besonders stark auf den Immobiliensektor konzentriert hatte. 1996 waren 25 % der Kredite der Finanzgesellschaften auf den Immobiliensektor entfallen.[17]

Eine weitere krisenhafte Entwicklung stellte die zunehmende Überbewertung der thailändischen Währung dar. Diese war durch zwei Faktoren verursacht: die Aufwertung des US-Dollar gegenüber anderen Schlüsselwährungen und zunehmende Inflation. Der thailändische Baht war von 1963-83 an den US-Dollar und seit 1984 an einen Währungskorb gekoppelt, der aus Dollar (Gewicht: 80 %), Yen (12 %) und DM (8 %) zusammengesetzt war.[18] Im Zeitraum 1995-97 wertete der Dollar gegenüber dem Yen um 38 % und gegenüber der DM um 27 % auf, was die Wettbewerbsfähigkeit der thailändischen Exporte stark einschränkte. So ging die Wachstumrate der Exporte von 24,8 % im Jahr 1995 auf −1,9 % (1996) zurück, wie Abbildung 2 zeigt. Zudem stieg die Inflationsrate in Thailand stärker als in den USA. Die Differenz zwischen der thailändischen und der US-amerikanischen Inflationsrate nahm von 0,6 % (1989) auf 3,0 % (1996) zu (vgl. Abbildung 3). Die genannten Faktoren führten zu einem Abwertungsdruck auf den Baht. Bereits im Winter 1996/97 gab es wiederholt Spekulationen gegen den festen Wechselkurs, wobei es der Zentralbank stets gelang, eine Abwertung abzuwenden.[19]

Der Anstieg der Zinsen erhöhte die Anreize für thailändische Unternehmen, Kredite im Ausland aufzunehmen. Hierbei konzentrierte sich die Auslandsverschuldung auf Private: Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, stieg der Anteil der privaten Schulden an der thailändischen Auslandsverschuldung bis 1996 auf 81 %. Im gleichen Jahr stieg der Anteil der privaten Nichtbanken auf 35 % (vgl. Abbildung 5), während die direkten Anteile der Geschäftsbanken und der Anteil der Bangkok International Banking Facility (BIBF) zusammengenommen 46 % der nationalen Auslandsverschuldung ausmachten.[20] Ein großer Teil der Verschuldung war kurzfristiger Natur: Der Anteil der kurzfristigen Verschuldung (Laufzeit bis zu einem Jahr) am Stand der Auslandsverschuldung betrug im gleichen Jahr 42 %.

Aufgrund dieser Probleme verschärfte sich das Liquiditäts- und Solvenzproblem des Finanzsektors in den Jahren 1996-97. Hiervon waren insbesondere die Finanzgesellschaften betroffen. Die Zentralbank versuchte, die Schließung illiquider Finanzgesellschaften zu vermeiden:

[17] Vgl. Bank of Thailand (1998a), S. 12.

[18] Vgl. Lauridsen (1998), S. 1579.

[19] Vgl. Lauridsen (1998), S. 1580.

[20] Die BIBF wurde vor allem von den inländischen Geschäftsbanken genutzt. Vgl. Vichyanond (1994), S. 77 f.

Tabelle 2

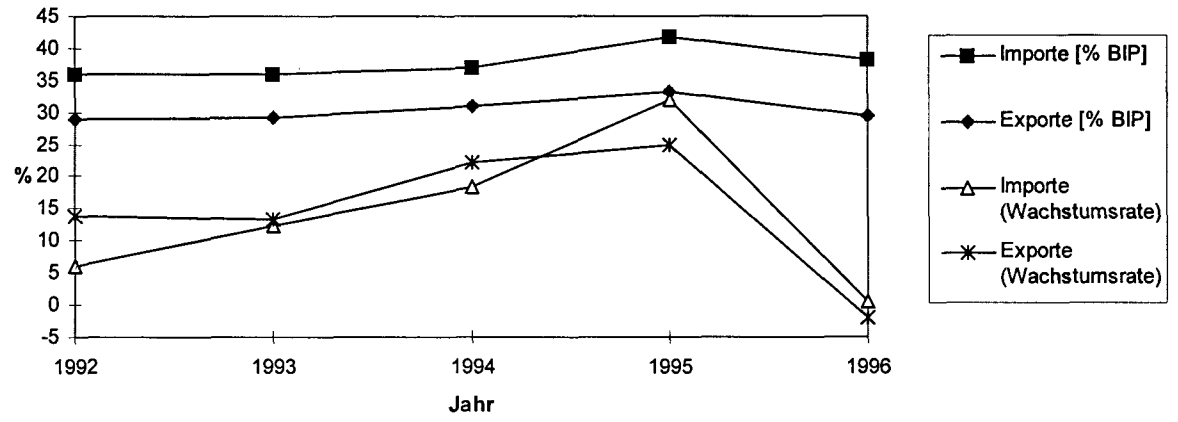
Wachstumsraten der Gewinne börsennotierter Gesellschaften in Thailand, 1993-97

Jahr	1993	1994	1995	1996	1997
Alle Sektoren	23,8	42,3	5,7	−9,8	−555,7
Immobiliensektor	−14,2	32,9	−26,0	−28,5	−1 506,5
Finanzgesellschaften	55,4	26,2	−25,8	−14,9	−520,3

Quelle: Bank of Thailand (1998a), S. 13.

Abbildung 2

Thailand: Exporte und Importe, 1992-96



Quelle: Asian Development Bank (1997), S. 14.

Zum einen formierte sich dagegen politischer Widerstand, da einige ranghohe Politiker zu den größten Anteilseignern der in Not geratenen Finanzgesellschaftern zählten.[21] Zum anderen befürchtete sie eine Finanzpanik. Im Ergebnis gewährte sie den in Not geratenen Gesellschaften Liquiditätshilfen in Höhe von insgesamt 14 Mrd. $. Im Gegensatz zu den Intentionen der Zentralbank wurden hierdurch jedoch die pessimistischen Erwartungen der Investoren verstärkt, so daß der Zufluß ausländischen Kapitals 1996 abnahm (vgl. Abbildung 3).[22]

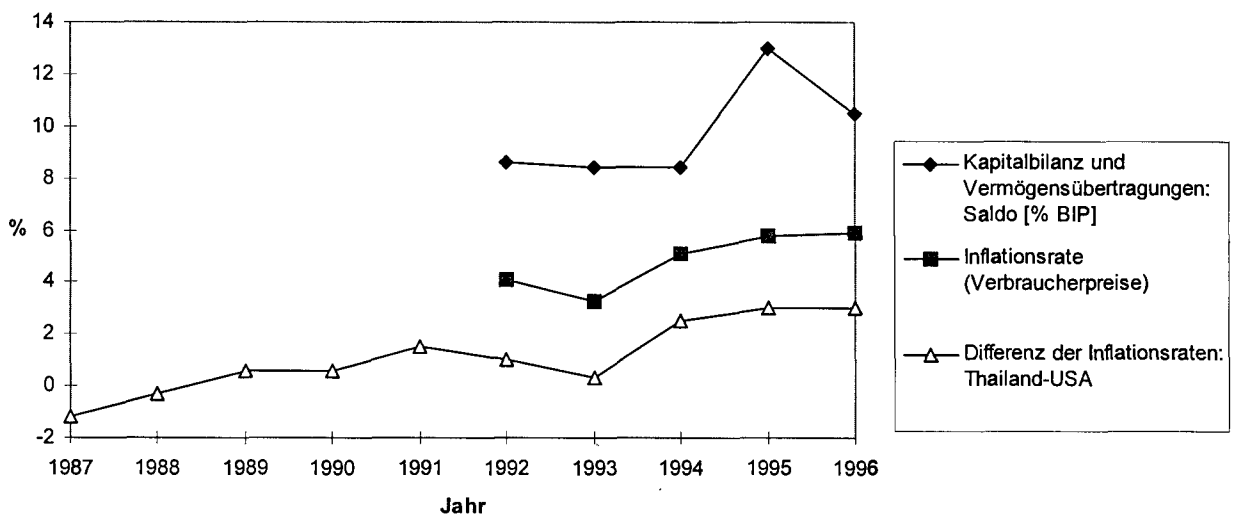
Ende Juni 1997 war die Weiterführung dieser Politik nicht mehr möglich: Am 27.6.1997 untersagte die Zentralbank 16 Finanzgesellschaften die Weiterführung ihrer Geschäfte für 30 Tage (Suspendierung). Die Gesellschaften wurden aufgefordert, binnen dieser Frist entweder Sanierungspläne vorzulegen oder Konkurs anzumelden. Hierdurch wurde ein massiver Abzug ausländischen Kapitals verursacht, der die Abwertungserwartungen verstärkte. Nach spekulativen Angriffen auf den Wechselkurs ging die Regierung am 2.7.1997 zu einem Regime freier Wechselkurse über.

[21] Vgl. Lauridsen (1998), S. 1581 f.

[22] Vgl. Asian Development Bank (1997), S. 11 f.

Abbildung 3

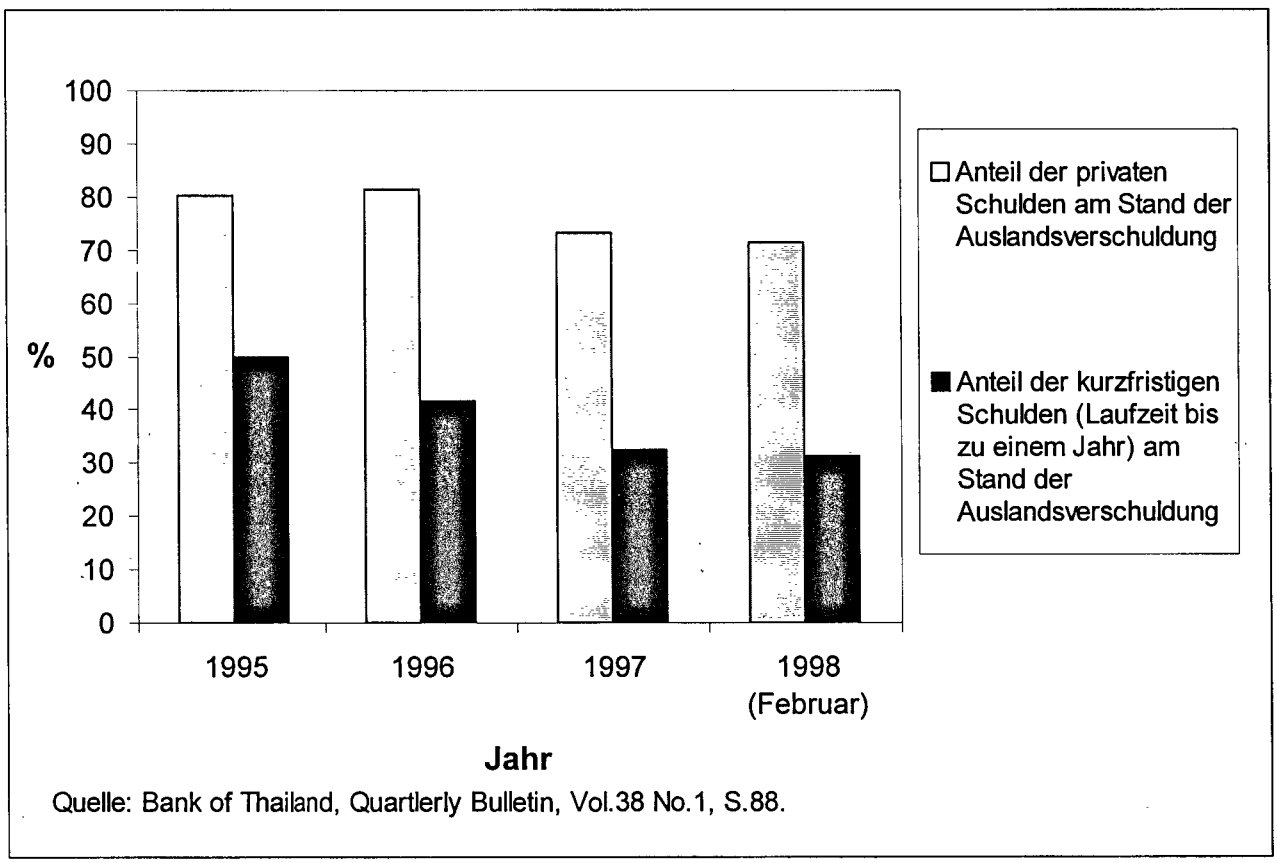
Thailand: Kapitalimport und Inflation, 1987-96



Quellen: Vajragupta/Vichyanond (1998), S. 31; Asian Development Bank (1997), S. 9 und 14.

Abbildung 4

Kennzahlen zur Auslandsverschuldung Thailands, 1995-98



Quelle: Bank of Thailand, Quartlerly Bulletin, Vol.38 No.1, S.88.

2.2 Stabilisierung und Finanzsektorreform

2.2.1 Stabilisierung

Nach Ausbruch der Krise wurde Thailand im August 1997 ein Beistandskredit in Höhe von 17,2 Mrd. $ unter der Federführung des Internationalen Währungsfonds gewährt.[23] Die Kreditgewährung war geknüpft an die Durchführung eines Stabilisierungsprogramms und einer Finanzsektorreform. Ersteres wies der Stabilisierung des Wechselkurses oberste Priorität zu, was eine Hochzinspolitik erforderlich machte: Wie Tabelle 3 zeigt, betrug der Geldmarktzins im ersten Quartal des Jahres 1998 20,64 % (real: 11,61 %), während er im zweiten Quartal des Jahres 1997 noch 11,99 % (real: 7,70 %) betragen hatte. Kredit- und Einlagenzinsen stiegen im gleichen Zeitraum nominal, nicht aber real an. Eine mögliche Erklärung könnte lauten, daß sich der Wettbewerb um gute Kunden im Aktivgeschäft verschärfte und angesichts der angespannten Einkommenslage der privaten Haushalte (Arbeitslosigkeit) die Zinsreagibilität der Sparneigung gering war. Ein weiteres Element des Stabilisierungsprogramms bestand in einer restriktiven Finanzpolitik (fiscal policy), die zur Dämpfung der Importnachfrage beitragen sollte.

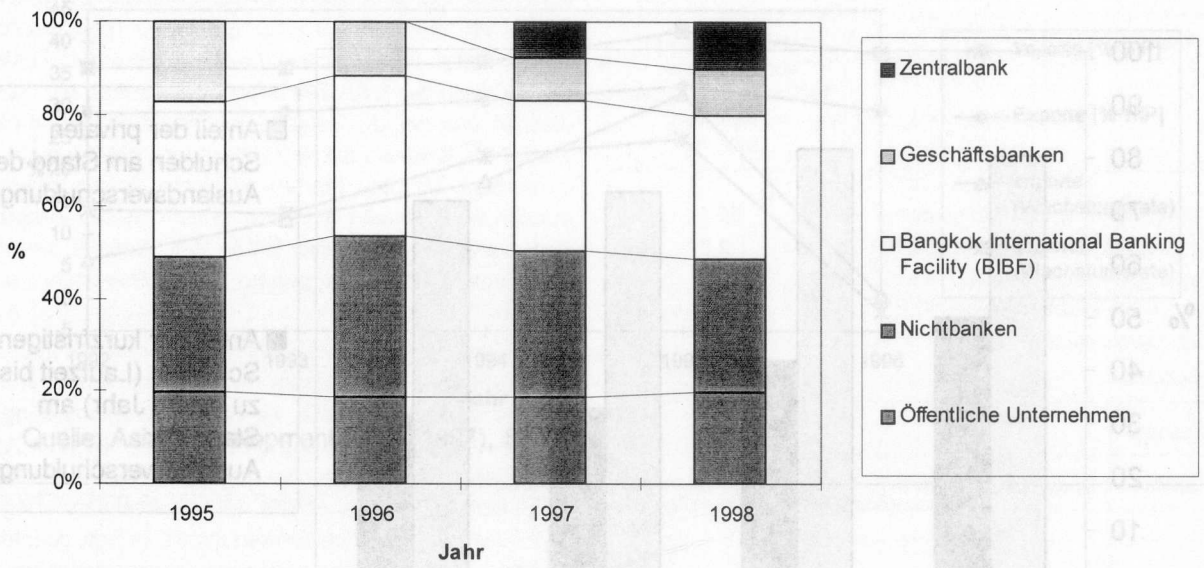
Welche Ergebnisse hatte diese Politik? Zum einen wurde das Ziel erreicht, den Wechselkurs zu stabilisieren. Seit März 1998 verharrt der Wert des Baht auf einem Niveau von etwa 40 $ pro Baht, was einer Abwertung in Höhe von etwa 50 % gegenüber dem Wert vom Juni 1997 entspricht. Die Hochzinspolitik führte allerdings zu einer absoluten Kreditkontraktion, wie Tabelle 3 deutlich macht. So ging die Kreditvergabe an den privaten Sektor zwischen dem vierten Quartal 1997 und dem ersten Quartal 1998 um 4,1 % zurück. Im gleichen Zeitraum sank die Kreditvergabe der Geschäftsbanken und der Zentralbank an andere Finanzinstitutionen um 3,3 %. Dies weist darauf hin, daß die Bereitschaft der Banken zur Vergabe neuer oder Umschuldung alter Kredite stark gesunken ist. Es ist zu vermuten, daß hierdurch eine Zunahme zweifelhafter und uneinbringlicher Kredite verursacht wurde. Inoffiziellen Schätzungen zufolge liegt das Ausmaß der schlechten Kredite[24] bei

[23] Weitere Kreditgeber waren die Weltbank, die Asiatische Entwicklungsbank, Japan, Australien, die VR China, Hong Kong, Indonesien, Korea, Singapur und Malaysia.

[24] Hierunter werden alle Kredite verstanden, die seit mindestens 3 Monaten nicht mehr bedient wurden.

Abbildung 5

Anteile verschiedener Institutionen an der Auslandsverschuldung Thailands, 1995-98



Quelle: Eigene Berechnungen; Bank of Thailand (1998b), S. 88.

den mittlerweile verstaatlichten Banken bei ca. 53 % und bei den privaten Banken bei ca. 25 % der Bilanzsumme. Das Unternehmen Lehman Brothers schätzt den Gesamtbetrag der schlechten Kredite auf 80 Mrd. $ und den Anteil der schlechten Kredite am Gesamtbetrag aller Kredite auf 48 %.[25] Die Zinserhöhung und die Verknappung von Kredit führten zu einer Vielzahl von Konkursen und einer erheblichen Zunahme der Arbeitslosigkeit.[26] Die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes betrug 1997 −0,4 %; für 1998 wird eine Kontraktion um real 7 % erwartet.[27] Hierdurch wuchs der politische Druck auf den Staat, eine aktivere Rolle in der Arbeitsmarktpolitik einzunehmen. Nach konfliktreichen Verhandlungen stimmte der IWF schließlich einem Haushaltsdefizit in Höhe von 3 % des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 1998 zu, das im fünften Letter of Intent festgeschrieben wurde.

2.2.2 Finanzsektorreform

Die Verabschiedung von Maßnahmen zur Finanzsektorreform vollzog sich in zwei Schritten: Zunächst wurde im Rahmen des IWF-Kredites vom Juli 1997 eine Reihe von Maßnahmen vereinbart, die im folgenden kurz dargestellt werden. Diese Maßnahmen wurden allerdings nicht sofort umgesetzt, da sie Widerstand innerhalb der Regierungskoalition hervorriefen, der auf die Verflechtung zwischen Politik und Finanzsektor zurückzuführen war. Im August 1998 wurde dann ein weiteres Bündel von Reformen verabschiedet.

Zu den wichtigsten Maßnahmen gehörte eine staatliche Garantie aller Einlagen bei den Geschäftsbanken und den 33 Finanzgesellschaften, die nicht von der Suspendierung betroffen waren. Weiterhin wurde eine Restrukturierungsagentur *(Financial Restructuring Agency)* gegründet, die die Sanierungspläne der 58 suspendierten Finanzgesellschaften[28] prüfen sollte. Ferner wurde die Risikoklassifikation für Kredite verschärft. Darüber hinaus wurde eine weitere Liberalisierung des Kapitalverkehrs beschlossen: Ausländer dürfen nunmehr für 10 Jahre Mehrheitsbeteiligungen an thailändischen Finanzinstitutionen halten. Danach sollen ihre Beteiligungen reduziert werden, indem das Eigenkapital erhöht wird und die neu ausgegebenen Anteile nur von Thais erworben werden dürfen.

Das am 14.8.1998 verabschiedete Programm zur Bankenreform zielt darauf ab, das Problem notleidender Kredite durch eine Kombination von Verstaatlichungen, subventionierter Rekapitalisierung und Fusionen mit ausländischen Finanzinstitutionen zu lösen. So wurden zwei

[25] Vgl. Keenan/Sender (1998), S. 12.

[26] Vgl. Wagner (1998), S. 2 f.

[27] Vgl. Memorandum on Economic Policies of the Royal Thai Government (Anlage zum fünften Letter of Intent) vom 25.8.1998. Inoffizielle Schätzungen belaufen sich auf 10 % und mehr.

[28] Nach der anfänglichen Suspendierung von 16 Finanzgesellschaften, die die Krise am 27.7.1997 ausgelöst hatte, wurden nach Beratungen mit dem IWF am 5.8.1997 42 weitere Finanzgesellschaften suspendiert. Vgl. Lauridsen (1998), S. 1582.

Tabelle 3

Zinssätze und Kreditvolumen in Thailand, 1997-98

Quartal	II/1997	III/1997	IV/1997	I/1998	II/1998
Diskontsatz[1] [%]	10,50	12,50	12,50	12,50	12,50
Geldmarktzins[2] [%]	11,99	19,32	20,15	20,64	18,03
Einlagenzins[3] [%]	9,33	11,50	11,50	12,00	12,17
Kreditzins[4] [%]	12,75	13,92	14,92	15,25	15,25
Rendite von Staatspapieren[5] [%]	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75
Inflation[6] [%]	4,29	6,18	7,49	9,03	–
Kredite[7] an den privaten Sektor [Mrd. Baht]	4 825,1	5 211,4	5 615,6	5 386,0	–
Kredite[8] an andere Finanzinstitutionen [Mrd. Baht]	574,1	757,5	768,1	742,5	–

[1] Zentralbank. — [2] Tagesgeldsatz auf dem Interbankenmarkt. — [3] Maximaler Zinssatz der Geschäftsbanken für Termineinlagen mit einer Laufzeit von 3-6 Monaten. — [4] Minimaler Zinssaatz der Geschäftsbanken für Kredite an „gute" Kunden (prime customers). — [5] Maximalwert. — [6] Veränderung des Index der Konsumentenpreise im Vergleich zum Quartal des Vorjahres. — [7] der Geschäftsbanken. — [8] der Geschäftsbanken und der Zentralbank.

Quelle: International Financial Statistics, September 1998.

Großbanken und fünf Finanzgesellschaften mit Wirkung zum 14.8.1998 de facto verstaatlicht, indem das Eigenkapital weitgehend reduziert wurde und anschließend eine Rekapitalisierung durch die Emission von Aktien stattfand, die der Staat aufkaufte. Die Verstaatlichung soll jedoch nicht von Dauer sein; mittelfristig sind Fusionen mit in- oder ausländischen Partnern geplant.

Darüber hinaus wurden die Banken aufgefordert, ihre notleidenden Kredite in den fünf Halbjahren von Mitte 1998 bis 2000 vollständig wertzuberichtigen (Abschreibung: 20 % je Halbjahr). Ist die Summe der kumulierten Abschreibungen größer als das Eigenkapital, so sollen die Banken geschlossen werden; andernfalls werden staatliche Hilfen zur Rekapitalisierung in Aussicht gestellt. Hierbei wird der Versuch unternommen, die Hilfen anreizkompatibel auszugestalten: Banken können höhere Rekapitalisierungshilfen in der Form von Fremd- oder Eigenkapital erhalten, wenn sie Eigenkapital von privaten Investoren mobilisieren, Unternehmen des Nichtfinanzsektors neue Kredite gewähren oder fällige Kredite umschulden. Nach Schätzungen der thailändischen Regierung wird die Bankenreform in den nächsten Jahren eine fiskalische Belastung in Höhe von 3-4% des Bruttoinlandsprodukts verursachen.[29]

2.3 Fazit

In den vorangehenden Abschnitten wurde gezeigt, daß die thailändische Finanzkrise strukturelle Ursachen besitzt. Eine bedeutende Ursache besteht in der Liberalisierung des Finanzsystems ohne gleichzeitige Etablierung einer effektiven Finanzaufsicht. Die Gründung der *Securities and Exchange Commission (SEC)* erfolgte zwar zeitgleich mit der Liberalisierung. Die in Abschnitt 2.1.2 dargestellten krisenhaften Entwicklungen zeigen jedoch, daß die Finanzaufsicht der SEC und die Bankenaufsicht der Bank of Thailand nicht effektiv waren. Hierfür waren einerseits

[29] Vgl. Memorandum on Economic Policies of the Royal Thai Government (Anlage zum fünften Letter of Intent) vom 25.8.1998.

Tabelle 4

Anzahl, Mitglieder und Vermögen der Provident Funds in Thailand, 1987-97

Provident Funds	1987	1990	1997	30.6.1998	Veränderung 1987-98 [%]
Anzahl der Fonds	522	623	944	974	87
Anzahl der teilnehmenden Arbeitgeber	514	1 349	4 165	3 925	664
Anzahl der teilnehmenden Beschäftigten [1000]	83	220	1 075	1 200	1 346
Vermögen [Mrd. Baht]	3,2	7,1	136,2	151,4	4 631

Quelle: Daten des Fiscal Policy Office, Ministry of Finance, Königreich Thailand.

technische Gründe (mangelndes Wissen) und andererseits politökonomische Gründe (Verflechtung zwischen Finanzwirtschaft und Politik) ursächlich.

3. Stand der Alterssicherung in Thailand

Alterssicherung findet in Thailand im wesentlichen durch die Solidarität innerhalb des Familienverbandes und durch private, individuelle Ersparnisbildung statt. Wie Tabelle 1 verdeutlicht, wird der überwiegende Teil der finanziellen Ersparnis in Form von Bankeinlagen gehalten; Lebensversicherungen spielen nur eine geringe Rolle. Etwa 5 % der thailändischen Bevölkerung hatten im Jahr 1994 eine Lebensversicherung abgeschlossen.[30]

Abgesehen von den Sicherungssystemen für zivile Staatsbedienstete und das Militär, wurde erst in den Achtziger Jahren mit dem Aufbau von formellen Alterssicherungssystemen begonnen: 1987 wurde mit dem *Provident Fund Act* ein Gesetz verabschiedet, das den Aufbau von betrieblichen kapitalgedeckten Rentenfonds regelte. 1990 wurde der *Social Security Act* verabschiedet, der den Staat unter anderem zum Aufbau einer obligatorischen staatlichen Rentenversicherung verpflichtete. Die Einlösung dieser Verpflichtung ist für 1999 vorgesehen. Im folgenden werden die existierenden Systeme der betrieblichen Sicherung und der Sicherung für Staatsbedienstete sowie die Konzeption des geplanten obligatorischen staatlichen Systems vorgestellt.

3.1 Betriebliche Sicherung: „Provident Funds"

Die betriebliche Alterssicherung in Thailand ist in der Form betrieblicher kapitalgedeckter Rentenfonds organisiert, die als „Provident Funds" bezeichnet werden. Ihre Zielgruppe sind die Lohnabhängigen; das Leistungsspektrum umfaßt Alters-, Berufsunfähigkeits- und Hinterbliebenenrenten. Die Fonds werden von den Arbeitgebern gegründet und durch Beiträge von Arbeitgebern und Beschäftigten finanziert. Die Gründung eines Fonds durch den Arbeitgeber ist ebenso freiwillig wie die Mitgliedschaft für die Arbeitnehmer: Jede(r) Beschäftigte kann individuell über ihre (seine) Mitgliedschaft entscheiden. Die Höhe der Altersrenten basiert auf Festbeiträgen: Bei Erreichen des Rentenalters erhalten die Beschäftigten eine einmalige Zahlung in Höhe ihrer akkumulierten Beiträge einschließlich der Kapitalerträge.

Es gibt zwei Arten von Provident Funds: eingetragene und nicht-eingetragene. Die eingetragenen Fonds sind weitgehend reguliert und werden durch das Finanzministe-

[30] Vgl. Vichyanond (1994), S. 44.

Tabelle 5

Investitionsrichtlinien für und Investitionsverhalten von betrieblichen Rentenfonds (Provident Funds) in Thailand

Finanzinstrumente	erlaubter Anteil am Portfolio [%]	tatsächlicher Anteil am Portfolio [%]
Bargeld, Spar- und Termineinlagen bei *Banken*		32
Staatliche Schuldeninstrumente		2
Wechsel, die von *Banken* akzeptiert oder weitergereicht wurden		10
Schuldeninstrumente, die von Banken emittiert wurden		23
Schuldeninstrumente, deren Nennbetrag und Zins vom Finanzministerium garantiert ist		1
Schuldeninstrumente, die von Unternehmen emittiert wurden, die vom Thai Rating and Information Service (TRIS) anerkannt sind	≤10	18
Summe	≥60	86
Spar- und Termineinlagen bei *Finanzgesellschaften (finance companies)*		0
Wechsel, die von *Finanzgesellschaften* akzeptiert oder weitergereicht wurden		0
Schuldeninstrumente, die von Staatsunternehmen emittiert wurden		9
Aktien, Schuldverschreibungen und Wandelschuldverschreibungen (bis zu 5 % des Portfolios in einem einzigen Unternehmen)	≤25	5
Summe	≤40	14

Quelle: Daten des Fiscal Policy Office, Ministry of Finance, Königreich Thailand.

rium überwacht. Im Gegensatz hierzu unterliegen die nicht-eingetragenen Fonds praktisch keinen staatlichen Regeln. Sie haben keine eigene Rechtspersönlichkeit, sondern sind administrative Einheiten innerhalb des Unternehmens, das sie gegründet hat. Die akkumulierten Rentenbeiträge werden häufig in der Form von Pensionsrückstellungen gehalten. Die folgende Darstellung beschränkt sich auf die eingetragenen Provident Funds.

Rechtsgrundlage für die Einrichtung eingetragener Provident Funds ist der Provident Fund Act von 1987. Die Höhe der einzuzahlenden Beiträge wird in Verhandlungen zwischen Arbeitgebern und der Vertretung der Beschäftigten firmenintern vereinbart. Die Beitragssätze müssen nach dem Gesetz mindestens 3 % und dürfen höchstens 15 % des Bruttolohns betragen. Der Beitrag des Arbeitgebers muß mindestens so hoch sein wie der des Arbeitnehmers. Es ist möglich, daß mehrere Unternehmen einen gemeinsamen Rentenfonds gründen. Jeder Fonds muß durch eine vom Finanzministerium zugelassene Verwaltungsgesellschaft (asset manager) verwaltet werden.[31] Die Funktion des Verwalters können Banken, Wertpapierfirmen und Versicherungsgesellschaften übernehmen.

Es gibt steuerliche Anreize für Arbeitgeber und Arbeitnehmer, an einem Fonds teilzunehmen. Für beide Akteure sind die Beiträge steuerlich absetzbar. Die Einmalzahlungen, die die Mitglieder (bzw. Hinterbliebenen) bei Erreichen des Rentenalters, bei Berufsunfähigkeit oder im Todesfall erhalten, unterliegen nicht der Besteuerung.

Wie Tabelle 4 zeigt, stieg die Anzahl der Provident Funds im Zeitraum 1987-98 um 87 %, während ihr Vermögen um 4631 % zunahm. Der Umstand, daß die Zahl der teilnehmenden Arbeitgeber stärker zunahm als die Zahl der Fonds, zeigt, daß einige Fonds von mehreren Unternehmen (Arbeitgebern) gemeinsam betrieben werden.

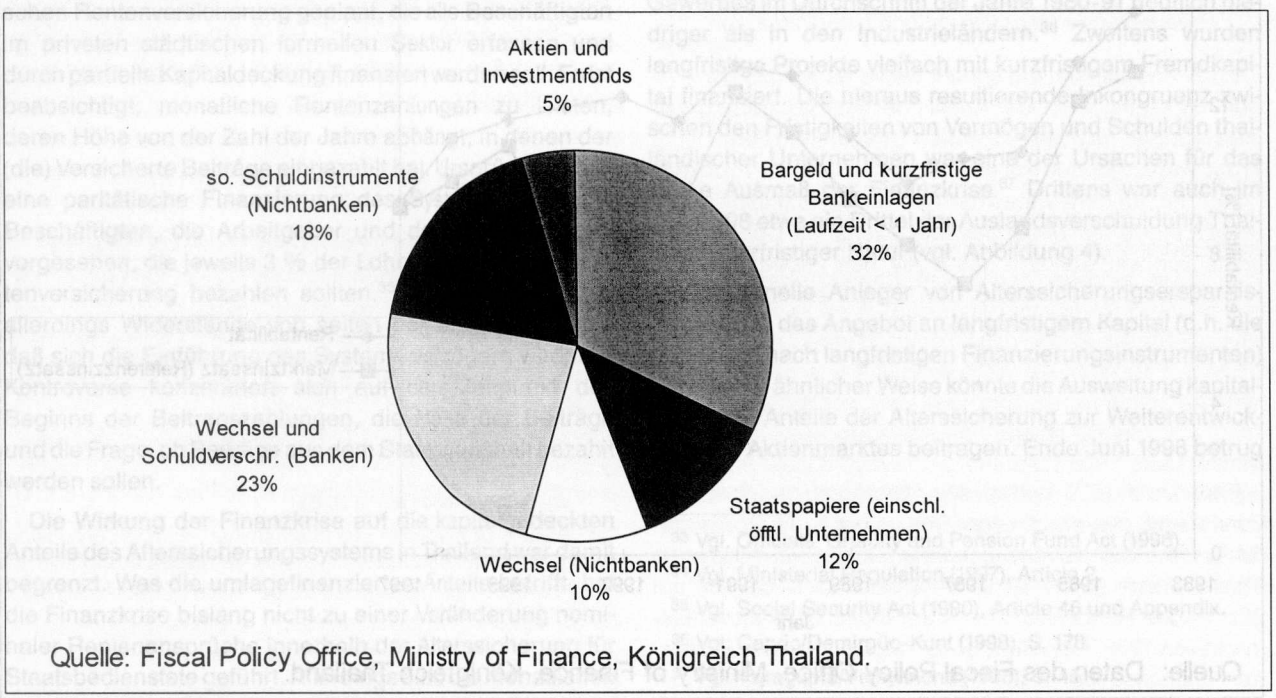
Im Jahr 1998 gehörten 1,2 Millionen Beschäftigte einem Provident Fund an; dies entspricht 3,5 % der Erwerbspersonen in Thailand. Dies verdeutlicht, daß die Mitgliedschaft auf Lohnabhängige im städtischen formellen Sektor beschränkt ist. Zudem sind nicht alle Beschäftigten eines Unternehmens auch zwangsläufig Mitglieder des Rentenfonds: Da die Löhne niedrig sind, sind viele Beschäftigten der unteren Lohngruppen nicht bereit, Beiträge zu zahlen. Damit sind es vor allem die bessergestellten Arbeitnehmer, die den Fonds beitreten.

Die Portfoliowahl der Fonds ist stark reguliert. Mindestens 60 % des Vermögens müssen in Finanzinstrumenten angelegt werden, die entweder direkt oder de facto staatlich garantiert sind (vgl. Tabelle 5). Bis zu 40 % des Vermögens dürfen in riskantere Instrumente investiert werden. Innerhalb dieser Kategorie ist die Anlage von maximal 25 % des Gesamtvermögens eines Fonds in Aktien oder Anleihen des privaten Nichtfinanzsektors zulässig. Alle Anlagen müssen in inländischer Währung erfolgen. Wie die Werte in Tabelle 5, dritte Spalte deutlich machen, werden die Anlagegrenzen weitgehend eingehalten. Im Falle der Schuldeninstrumente, die von Unternehmen emittiert wurden, die vom Thai Rating and Information Service

[31] Vgl. Provident Fund Act (1987), Section 13.

Abbildung 6

Vermögensstruktur der Provident Funds am 30.6.1998



Quelle: Fiscal Policy Office, Ministry of Finance, Königreich Thailand.

(TRIS) eingestuft wurden, wurde die Anlagegrenze jedoch um 8 % des Portfolios überschritten. Andererseits wurde die Anlagegrenze für Aktien und Schuldverschreibungen um 20 % unterschritten.

Abbildung 6 zeigt die Vermögensstruktur der Provident Funds in Thailand. Es ist hervorzuheben, daß mindestens 32 % der Anlagen kurzfristiger Art sind (Bankeinlagen). Die Rentabilität der Fonds liegt seit 1984 durchweg oberhalb des Marktzinssatzes (Referenzzinssatzes), wie Abbildung 7 zeigt. Das mittelfristige Sinken der Rentabilität seit 1993 spiegelt den Abschwung des Aktienmarktes wider. Der moderate Rentabilitätsverfall von 11,1 % (1996) auf 9,45 % (1997) dürfte auf den geringen Anteil von Aktien und Schuldverschreibungen von Nichtbanken im Portfolio zurückzuführen sein. 95 % der Fondsvermögen waren 1998 in Staatspapieren oder staatlich garantierten Anlageformen (z.B. Bankeinlagen) angelegt. Insofern kann gesagt werden, daß die relative Stabilität der Ertragslage der Rentenfonds auf die strengen Anlagerichtlinien zurückzuführen ist. Abbildung 6 und Abbildung 7 liegt allerdings eine Bewertung des Vermögens zu Anschaffungspreisen zugrunde, so daß die Ertragskennzahlen nach oben verzerrt sind. Aufgrund des niedrigen Anteils von Aktien am Portfolio dürfte diese Verzerrung jedoch nicht sehr groß sein. Marktbasierte Werte liegen bislang noch nicht vor.

3.2 Alterssicherung für Staatsbedienstete

Die Alterssicherung für die Staatsbediensteten wurde im Jahr 1996 vom Umlageverfahren auf partielle Kapitaldeckung umgestellt. Sie basiert auf einer Kombination von Festbeitrags- und Festleistungselementen:

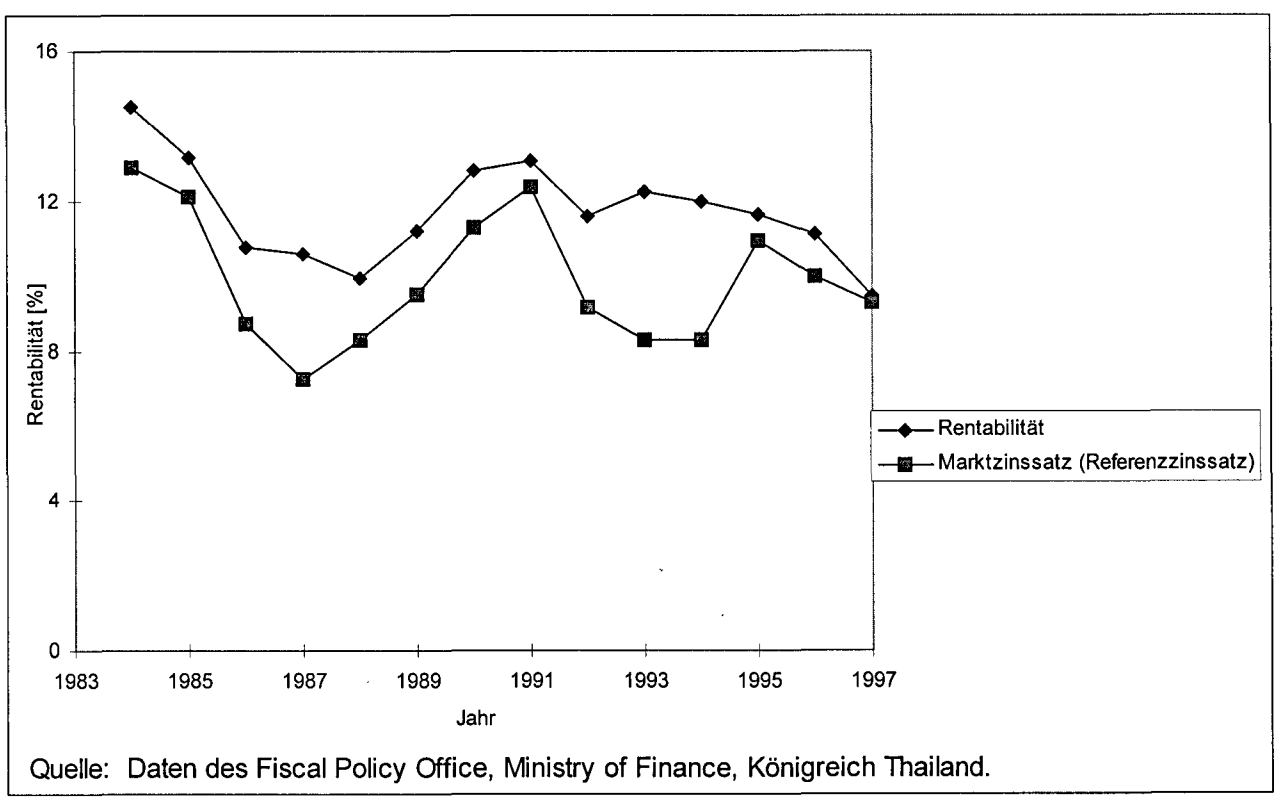
Sowohl der Staat (als Arbeitgeber) als auch die Beschäftigten zahlen Beiträge in Höhe von jeweils 3 % der Lohnsumme in einen staatlichen Rentenfonds ein, der die Beträge im Finanzsystem anlegt. Alle Staatsbediensteten erhalten bei Erreichen des Rentenalters die akkumulierten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge einschließlich der Anlageerträge (Festbeitragselement). Ein weiteres Festbeitragselement stellt der monatliche Zusatzbeitrag („compensation") dar, den der Staat in den Fonds einzahlt. Staatsbedienstete, deren Dienstzeit mindestens 25 Jahre beträgt, können bei Erreichen des Rentenalters zwischen zwei Alternativen wählen:

1. Erhalt des Endwertes aus der Anlage des Zusatzbeitrags[32] sowie einer monatlichen Rentenzahlung, deren Höhe von der Dauer der Dienstzeit abhängig ist.

[32] Alle Pensionäre mit kürzeren Dienstzeiten haben keinen Anspruch auf die akkumulierten Zusatzbeiträge und deren Erträge.

Abbildung 7

Rentabilität der Provident Funds



Quelle: Daten des Fiscal Policy Office, Ministry of Finance, Königreich Thailand.

2. Erhalt einer einmaligen Zahlung („gratuity"), deren Höhe von der Dauer der Dienstzeit abhängig ist.[33]

Sowohl die monatliche Rentenzahlung als auch die einmalige Zahlung („gratuity") stellen umlagefinanzierte Festleistungselemente dar. Für Staatsbedienstete, die unter dem alten, umlagefinanzierten System Rentenansprüche erworben haben und nun in das teilkapitalgedeckte System wechseln, leistet der Staat eine einmalige individuelle außerordentliche Beitragszahlung („initial fund") in den Rentenfonds. Diese beträgt 2 % der Gehaltssumme, die vom Zeitpunkt des Eintritts in den Staatsdienst bis zum Eintritt in das neue System an die (den) Versicherte(n) ausbezahlt wurde. Staatsbedienstete, deren Dienstzeit mindestens 25 Jahre betrug, erhalten den Endwert des *initial fund* zusätzlich zur *compensation* und der monatlichen Rentenzahlung, sofern sie sich für die Alternative (1) entscheiden. Aus den veröffentlichten Daten geht nicht hervor, ob der Wechsel vom alten zum neuen System für diese Gruppe mit einer Schlechterstellung verbunden war.

Der Rentenfonds darf ein Unternehmen mit der Anlage der Beiträge beauftragen. In diesem Fall sind die Investitionsrichtlinien weitgehend identisch mit den Richtlinien für die betrieblichen Rentenfonds nach Tabelle 5. Er kann jedoch auch selbst die Ersparnisse verwalten. In diesem Fall sind die Anlagerichtlinien weniger restriktiv, wobei der Anteil von Aktien, Schuldverschreibungen oder Wandelschuldverschreibungen auf 10 % des Portfolios begrenzt ist.[34] Im August 1998 betrug das Vermögen des staatlichen Rentenfonds (Government Pension Fund) 80 Mrd. Baht.

3.3 Obligatorische staatliche Rentenversicherung

Für 1999 ist die Einführung einer staatlichen obligatorischen Rentenversicherung geplant, die alle Beschäftigten im privaten städtischen formellen Sektor erfassen und durch partielle Kapitaldeckung finanziert werden soll. Es ist beabsichtigt, monatliche Rentenzahlungen zu leisten, deren Höhe von der Zahl der Jahre abhängt, in denen der (die) Versicherte Beiträge eingezahlt hat. Ursprünglich war eine paritätische Finanzierung des Systems durch die Beschäftigten, die Arbeitgeber und den Staatshaushalt vorgesehen, die jeweils 3 % der Lohnsumme an die Rentenversicherung bezahlen sollten.[35] Mittlerweile gibt es allerdings Widerstände von seiten der Unternehmer, so daß sich die Einführung des Systems verzögern wird. Die Kontroverse konzentriert sich auf den Zeitpunkt des Beginns der Beitragszahlungen, die Höhe der Beiträge und die Frage, ob Beiträge aus dem Staatshaushalt bezahlt werden sollen.

Die Wirkung der Finanzkrise auf die kapitalgedeckten Anteile des Alterssicherungssystems in Thailand war damit begrenzt. Was die umlagefinanzierten Anteile betrifft, hat die Finanzkrise bislang nicht zu einer Veränderung nominaler Rentenansprüche innerhalb der Alterssicherung für Staatsbedienstete geführt. Allerdings sind die monatlichen Renten nicht indexiert, so daß die Zunahme der Inflationsrate von 4,2 % auf 9,0 % seit dem zweiten Quartal 1997 zu einem realen Einkommensverlust für die Pensionäre geführt hat (vgl. Tabelle 3).

4. Zur Zielkomplementarität zwischen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung in Thailand

Die Alterssicherung in Thailand weist in drei Segmenten kapitalgedeckte Anteile auf: Hierzu zählen die Provident Funds, der Rentenfonds für die Staatsbediensteten (Government Pension Fund) und die Lebensversicherungen. In Zukunft werden die Reserven der obligatorischen staatlichen Rentenversicherung hinzukommen.

Im folgenden wird die eingangs aufgeworfene Frage nach der Zielkomplementarität zwischen Alterssicherung und Finanzsystemenwicklung vor dem Hintergrund der thailändischen Situation wieder aufgegriffen. Abschnitt 4.1 analysiert die Wirkungen der kapitalgedeckten Alterssicherung auf die Weiterentwicklung des Finanzsystems. Anschließend wird untersucht, inwieweit die Bankenreform Voraussetzung dafür ist, daß diese Wirkungen in vollem Umfang eintreten (Abschnitt 4.2).

4.1 Beiträge der Alterssicherung zur Finanzsystementwicklung

Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsinstrumenten

In Thailand existiert ein Mangel an langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten. Dies zeigt sich an drei Sachverhalten: Erstens lag der Anteil langfristigen Fremdkapitals an der Bilanzsumme von Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes im Durchschnitt der Jahre 1980-91 deutlich niedriger als in den Industrieländern.[36] Zweitens wurden langfristige Projekte vielfach mit kurzfristigem Fremdkapital finanziert. Die hieraus resultierende Inkongruenz zwischen den Fristigkeiten von Vermögen und Schulden thailändischer Unternehmen war eine der Ursachen für das starke Ausmaß der Finanzkrise.[37] Drittens war auch im Jahr 1998 etwa ein Drittel der Auslandsverschuldung Thailands kurzfristiger Natur (vgl. Abbildung 4).

Institutionelle Anleger von Alterssicherungsersparnissen können das Angebot an langfristigem Kapital (d.h. die Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsinstrumenten) erhöhen. In ähnlicher Weise könnte die Ausweitung kapitalgedeckter Anteile der Alterssicherung zur Weiterentwicklung des Aktienmarktes beitragen. Ende Juni 1998 betrug

[33] Vgl. Officials' Gratuity and Pension Fund Act (1996).

[34] Vgl. Ministerial Regulation (1997), Article 2.

[35] Vgl. Social Security Act (1990), Article 46 und Appendix.

[36] Vgl. Caprio/Demirgüç-Kunt (1998), S. 178.

[37] Vgl. Vajragupta/Vichyanond (1998), S. 45.

das Vermögen der Provident Funds und des staatlichen Rentenfonds (Government Pension Fund) 9,1 % der Kapitalisierung des thailändischen Aktienmarktes von 1996.[38] Eine Zunahme des Vermögens der Rentenfonds kann daher eine nicht unerhebliche Zunahme der Kapitalisierung des Aktienmarktes herbeiführen. Voraussetzung ist freilich eine entsprechend zunehmende Aktienemission auf seiten der Unternehmen.

Verbriefung von Schulden

Der aus Tabelle 1 hervorgehenden Dominanz von Bankeinlagen im thailändischen Finanzsystem entspricht eine Dominanz der Bankkredite in der Unternehmensfinanzierung. Vor Beginn der Finanzkrise nahm diese Tendenz zu, was auch im Anstieg der Verschuldungsgrade thailändischer Unternehmen deutlich wird (vgl. Abschnitt 2.1.2). Das Wachstum des Investitionsvolumens institutioneller Anleger von Alterssicherungsersparnissen könnte die Weiterentwicklung des Marktes für Anleihen beschleunigen. Dies gilt sowohl für staatliche als auch für private Anleihen. Das Vermögen der Provident Funds und des staatlichen Rentenfonds (Government Pension Fund) Ende Juni 1998 betrug 41,8 % des Gesamtwertes aller inländischen Anleihen.[39] Eine Expansion der Rentenfonds kann damit eine starke Wirkung auf die Ausweitung des Anleihemarktes haben.

Zudem ist der Bankensektor aufgrund seiner hohen Konzentration durch oligopolistische Preisbildung gekennzeichnet.[40] Eine zunehmende Verbriefung von Schulden (relativ zu Bankkrediten) kann die Marktmacht der thailändischen Geschäftsbanken reduzieren und damit eine langfristige Abnahme der Kreditzinsen herbeiführen.

Verbesserte Regulierung und Überwachung

Kurz- und mittelfristig spricht wenig dafür, daß die Ausweitung kapitalgedeckter Anteile der Alterssicherung Verbesserungen im regulatorischen Umfeld induzieren wird. In der Vergangenheit war es nicht der Aufbau der Provident Funds, der für den Aufbau der *Thai Rating and Information Services* und der *Securities and Exchange Commission* ursächlich war, sondern das Motiv, den Kapitalimport zu erleichtern. Die Verbesserungen, die gegenwärtig (oder in naher Zukunft) eingeführt werden, stellen in erster Linie eine Reaktion auf die Finanzkrise dar.

Volatilität und Ersparnisbildung

Ende Juni 1998 betrug das Vermögen der Provident Funds und des staatlichen Rentenfonds einerseits nur 3,4 % der Summe des gesamten Finanzvermögens in Thailand vom Juni 1997. Andererseits belief es sich auf 20,6 % des Handelsvolumens am thailändischen Aktienmarkt von 1996.[41] Insofern ist es möglich, daß das Wachstum institutioneller Anleger von Alterssicherungsersparnissen zu einem Rückgang der Schwankungen von Aktienkursen führt, sofern sich die institutionellen Anleger antizyklisch verhalten.

Die Wirkung zunehmender Kapitaldeckung auf die gesamtwirtschaftliche Sparquote ist unbestimmt: Da die Mitgliedschaft in der betrieblichen Alterssicherung auch für die Beschäftigten freiwillig ist, steht die Beitragszahlung in einem substitutiven Verhältnis zu anderen Formen individueller Ersparnis, so daß die Wirkung auf die Ersparnisbildung als neutral einzuschätzen wäre. Allerdings sind Alterssicherungsersparnisse weniger liquide als andere Formen der Ersparnis. Damit stellen beide Formen der Ersparnisbildung unvollkommene Substitute dar, so daß eine Zunahme der Sparquote möglich ist.[42] Was das staatliche System betrifft, stellen dessen Reserven eine Zwangsersparnis dar. Diese kann bei den Beitragszahlern der unteren Lohngruppen eine Zunahme der Ersparnis bewirken, so daß die gesamtwirtschaftliche Sparquote zunehmen könnte. Angesichts der im internationalen Vergleich bereits sehr hohen Sparquote Thailands (vgl. Abbildung 1) ist die Stärke dieser Effekte allerdings als zweifelhaft einzuschätzen.

Nachfrage nach komplementären Finanzdienstleistungen

Die Nachfrage nach komplementären Finanzdienstleistungen hängt von der Höhe der akkumulierten Alterssicherungsersparnisse ab. Diese sind zu Zeit noch nicht sehr groß, so daß viele Lohnabhängige bei Erreichen der Altersgrenze darauf verzichten, die erhaltene Einmalzahlung in eine Leibrente oder Annuität umzuwandeln. Erst wenn die Höhe der Einmalzahlung ein bestimmtes Niveau überschreitet, wird es eine signifikante Nachfrage nach Annuitäten oder Leibrenten geben. Voraussetzung ist eine Zunahme der Reallöhne, die nur langfristig erfolgen kann.[43] Ein Anstieg der Zahl individueller Lebensversicherungsverträge erscheint aus dem gleichen Grund nur langfristig möglich.

4.2 Die Rolle der Bankenreform

Im folgenden wird dargelegt, daß die Durchführung einer glaubhaften Bankenreform entscheidend dafür ist, ob die

---

[38] Berechnet mit Daten aus International Finance Corporation (1997), S. 17 bei Zugrundelegung eines jahresdurchschnittlichen Wechselkurses von 25,339 Baht/$ nach International Monetary Fund (1998), S. 698.

[39] Berechnet mit Daten aus Thai Bond Dealing Centre (1998), S. 2.

[40] Vgl. Vichyanond (1994), S. 83.

[41] Berechnet mit Daten aus International Finance Corporation (1997), S. 21 bei Zugrundelegung eines jahresdurchschnittlichen Wechselkurses von 25,339 Baht/$ nach International Monetary Fund (1998), S. 698.

[42] Vgl. Thiele (1997), S. 28.

[43] Vgl. Vittas (1995), S. 2.

im vorigen Abschnitt skizzierten Zielkomplementaritäten zwischen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung die erwarteten Wirkungen hervorrufen. Ausgangspunkt ist der Umstand, daß die betrieblichen Rentenfonds einen geringeren Anteil ihres Portfolios in Aktien und Anleihen des privaten Sektors investieren, als die Anlagerichtlinien es ihnen erlauben (vgl.Tabelle 5). Dies verweist darauf, daß die Fonds die Rendite-Risiko-Kombination derartiger Anlagen als ungünstig einschätzen. Damit ist zu erwarten, daß die Fonds bei einer Zunahme der Alterssicherungsersparnisse keinen höheren Anteil ihres Portfolios in diese Anlageformen investieren werden, so daß die im vorigen Abschnitt skizzierten Wirkungen auf die Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsinstrumenten, die Verbriefung von Schulden und die Reduzierung von Kursschwankungen begrenzt sein dürften.

Zwei Faktoren sind ursächlich für diese Anreizstruktur: *Erstens* sind die Wachstumsaussichten schlecht, so daß die Emission des privaten Sektors von Aktien und Anleihen gering ist. *Zweitens* sind die Möglichkeiten einer effektiven Unternehmenskontrolle gering: Der bereits erwähnte hohe Anteil kurzfristiger Bankkredite an der Unternehmensfinanzierung kann als Antwort auf Informations- und Überwachungsprobleme auf seiten der Unternehmen gedeutet werden. Caprio und Demirgüç-Kunt (1998, S. 173 f.) weisen darauf hin, daß die Gewährung kurzfristiger Bankkredite (anstelle des Einsatzes langfristiger Instrumente) dann optimal ist, wenn die Kapitalgeber die Leistung des von ihnen finanzierten Unternehmens nur sehr begrenzt überwachen können. Dies bedeutet, daß Pensionsfonds nur dann einen Anreiz haben, in großem Umfang in Aktien und Anleihen zu investieren, wenn sie in der Lage sind, die Leistungsfähigkeit der Emittenten hinreichend genau zu beurteilen und — in ihrer Rolle als Anteilseigner — gegebenenfalls einzugreifen. Bislang ist dies nur in geringem Maße möglich gewesen. Eine verbesserte Formulierung und Durchsetzung entsprechender Regeln (z.B. Publizitätspflichten oder Regeln hinsichtlich der Kontrolle der Geschäftsleitungen von Aktiengesellschaften durch die Aktionäre) ist erforderlich, um entsprechende Anreize zu setzen.[44] Zudem müssen Maßnahmen zur Erhöhung der Leistungsfähigkeit von *rating agencies* getroffen werden.

Weiterhin hat die Finanzkrise zu einem generellen Vertrauensverlust in die Provident Funds geführt. Eine Ursache dürfte darin liegen, daß in der öffentlichen Diskussion nicht immer zwischen den registrierten und den nicht-registrierten Provident Funds differenziert wird, die nicht-registrierten Fonds jedoch im Gegensatz zu den registrierten Fonds sehr starke Vermögensverluste in der Finanzkrise zu verzeichnen hatten. Zudem sind die Beitragszahlungen zu den betrieblichen Fonds in einer Reihe von Unternehmen aufgrund der schlechten Ertragslage ausgesetzt worden.

In diesem Zusammenhang kommt der Bankenreform ein zentraler Stellenwert zu. Die Lösung der Bankenkrise würde zunächst die in Abschnitt 2.2.1 dargestellte Kreditkontraktion umkehren. Denn gegenwärtig handhaben die Banken ihre Kreditvergabe restriktiv, um ihre Eigenkapitalquote nicht noch weiter absinken zu lassen. Infolgedessen erhalten selbst rentable Unternehmen weniger Kredit, als sie in einer „normalen" Situation erhalten würden. Die Rekapitalisierung der Banken würde eine Ausweitung der Kreditvergabe ermöglichen und so Wachstum schaffen. Wachstum würde die Bereitschaft von Arbeitgebern und Beschäftigten erhöhen, die Alterssicherung auszuweiten. Außerdem würde es die Wiederaufnahme der Beitragszahlungen in die betroffenen Provident Funds ermöglichen und helfen, die generelle Vertrauenskrise in die betriebliche Alterssicherung zu beenden.

Darüber hinaus hätte die Lösung der Bankenkrise die Funktion eines politischen Signals. Wie bereits erwähnt, besteht eine Ursache für die Akkumulation schlechter Kredite im Finanzsystem in der engen Verflechtung zwischen Politik und den Institutionen des Finanzsektors. Wie in Abschnitt 2.2 dargelegt, verhinderten individuelle Interessen von Politikern, daß Banken, die aufgrund einer zu riskanten Kreditvergabe in Schwierigkeiten geraten waren, aus dem Markt ausschieden.

Eine glaubhafte Bankenreform (d.h. eine Bankenreform, deren Umsetzung für alle Akteure glaubhaft ist) wäre ein Signal dafür, daß die staatliche Wirtschaftspolitik bereit ist, diese politökonomische Konstellation zu verändern. Dieses Signal könnte zu einem Anstieg des Vertrauens in die Provident Funds führen. Außerdem könnte es als Zeichen dafür interpretiert werden, daß in Zukunft solche Regeln gestärkt und durchgesetzt werden, die institutionellen Investoren eine angemessene Unternehmenskontrolle ermöglichen. Dies würde die Voraussetzung für höhere Investitionen der Rentenfonds in Finanzierungsinstrumente des privaten Nichtfinanzsektors schaffen. Dies bedeutet allerdings, daß die Zielkomplementarität zwischen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung erst mittelfristig zum Tragen kommen wird. Mit der gegenwärtigen Bankenreform sind wichtige Schritte hierzu eingeleitet worden.

5. Schlußbetrachtung

Abschließend kann festgestellt werden, daß die Zielkomplementarität zwischen Alterssicherung und Finanzsystementwicklung in Thailand grundsätzlich auch in der Phase der Umstrukturierung des Finanzsystems nach einer Finanzkrise existiert. Eine Zunahme von Alterssicherungsersparnissen kann dazu beitragen, einige der strukturellen Ursachen der Krise zu beseitigen: Sie kann die Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsinstrumenten erhöhen, die Verbriefung von Schulden beschleunigen, die Dominanz der Geschäftsbanken innerhalb des Finanzsystems reduzieren und eine Abnahme von Kursschwankungen herbeiführen. Diese Wirkungen entfalten ihren vollen Umfang jedoch erst nach der Durchführung einer glaubhaften Bankenreform, die erst mittelfristig abgeschlossen sein wird.

---

[44] Vgl. Alba/Claessens/Djankov (1998).

Literaturverzeichnis

Alba, Pedro, Stijn *Claessens,* Simeon *Djankov* (1998): Thailand's corporate financing and governance structures: Impact on firms' competitiveness. Paper presented at the Conference on Thailand's dynamic economic recovery and competititiveness, Bangkok, 20-21 May 1998 (draft), Washington, D.C.: World Bank.

Asian Development Bank (1997): Country Economic Review: Kingdom of Thailand, Manila: ADB.

Bank of Thailand (1998a): Asset price inflation: Developments and policy issues, Bangkok: Bank of Thailand (Bank of Thailand Economic Focus, Vol. 2, No. 1).

Bank of Thailand (1998b): Bank of Thailand Quarterly Bulletin, Vol. 38, No. 1.

Caprio, Gerard Jr., Asli *Demirgüc-Kunt* (1998): The role of long-term finance: Theory and evidence. In: The World Bank Research Observer, Vol. 13, No. 2, 171-189.

Demirgüc-Kunt, Asli, Ross *Levine* (1996): Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts. In: The World Bank Economic Review, Vol. 10, No. 2, 291-321.

International Finance Corporation (1997): Emerging stock markets factbook 1997, Washington, D.C.: IFC.

International Monetary Fund (1998) : International Financial Statistics. September 1998, Washington, D.C.: IMF.

James, Estelle (1998): New models for old-age security: Experiments, evidence, and unanswered questions. In: The World Bank Research Observer, Vol. 13, No. 2, 271-301.

Keenan, Faith, Henny *Sender* (1998): Little help in sight. In: Far Eastern Economic Review, Vol. 161, No. 42 (15.10.1998), 10-13.

King, Robert G., Ross *Levine* (1993): Finance and growth: Schumpeter might be right. In: Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, 717-737.

Lauridsen, L. S. (1998): The financial crisis in Thailand: Causes, conduct and consequences?. In: World Development, Vol. 26, No. 8.

Levine, Ross (1997): Financial development and economic growth: Views and agenda. In: Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 2, 688-726.

Levine, Ross, Sara *Zervos* (1996): Stock market development and long-run growth. In: World Bank Economic Review, Vol. 10, No. 2, 323-339.

Mackenzie, G. A., Philip *Gerson,* Alfredo *Cuevas* (1997): Pension regimes and saving, Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF Occasional Paper 153).

Ministerial Regulation No. 4 (B. E. 2540 (1997): Issued Under Civil Servant Pension Fund Act B. E. 2539 (1996): English translation, Kingdom of Thailand, 1997.

Officials' Gratuity and Pension Fund Act B. E. 2539 (1996): English translation, Kingdom of Thailand.

Provident Fund Act (1987): English translation, Kingdom of Thailand.

Queisser, Monika (1998): The role of pension funds in the stabilization of the domestic financial sector, Paris: Paper presented at the Fourth International Forum on Asian Perspectives, Paris, 2-3 June, 1998. OECD Development Centre (mimeo).

Social Security Act (1990): English translation, Kingdom of Thailand.

Thai Bond Dealing Centre (1998): The Thai Bond Dealing Centre Quarterly Report, 1st Quarter, 1998.

Thiele, Rainer (1997): Social policy in economic development: The case of health and old age insurance, Kiel: Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (Kiel Working Paper No. 811).

Vajragupta, Yos, Pakorn *Vichyanond* (1998): Thailand's financial evolution and the 1997 crisis, Bangkok: Thailand Development Research Institute.

Vichyanond, Pakorn (1994): Thailand's financial system: Structure and liberalization, Bangkok: Thailand Development Research Institute (Research Monograph No. 11).

Vittas, Dimitri (1995): Sequencing social security, pension and insurance reform, Washington, D.C.: World Bank (Policy Research Working Paper No. 1551).

Vittas, Dimitri (1998): Institutional investors and securities markets: Which comes first?, Washington, D.C.: World Bank, Development Research Group (Paper for the ABCD LAC Conference, June 28-30, 1998, San Salvador, El Salvador).

Wagner, Jost (1998): Von der Boomwirtschaft zum sozialen Niedergang. Die Asienkrise am Beispiel Thailands. In: Informationsbrief Weltwirtschaft & Entwicklung, Sonderdienst Nr. 5/98, 1-4.

World Bank (1994): Averting the old age crisis: Policies to protect the old and promote growth, Oxford / New York: Oxford University Press.

Summary

Funded Pensions and Financial Sector Development in the Aftermath of a Financial Crisis: The Case of Thailand

This paper investigates whether the complementarity between funded pension schemes and financial sector development continues to exist even while the financial system is being reconstructed in the aftermath of a financial crisis. It shows that the financial crisis of Thailand was caused by structural factors. One of these is the liberalisation of the Thai financial system without the simultaneous introduction of effective mechanisms of regulation and supervision.

It is concluded that the above mentioned complementarity exists. An increase in savings under funded (or partially funded) pension schemes can weaken some of the structural factors that caused the crisis. More specifically, it can increase the demand for long-term financial instruments, accelerate securitisation, weaken the dominance of commercial banks in the financial system and reduce the volatility of the prices of financial assets. These effects, however, will gain full momentum only after a credible reform of the banking system has been put into practice.