

Nunnenkamp, Peter; Weinert, Günter; Wohlers, Eckhardt

Article — Digitized Version

## Die Krise in Ostasien

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Nunnenkamp, Peter; Weinert, Günter; Wohlers, Eckhardt (1998) : Die Krise in Ostasien, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 78, Iss. 3, pp. 135-141

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/1735>

**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.*

# Die Krise in Ostasien

*Bis in die jüngste Zeit waren die ostasiatischen Tigerstaaten wegen ihrer „beeindruckenden Wirtschaftspolitik“ gelobt und als Vorbild für andere Volkswirtschaften dargestellt worden. Kam die Wirtschaftskrise in Ostasien völlig überraschend?*

*Was löste die schweren wirtschaftlichen Turbulenzen schließlich aus?*

*Welche wirtschafts- und währungspolitischen Konsequenzen sind aus der Krise zu ziehen?*

*Welchen Einfluß hat sie auf die Weltwirtschaft und auf die deutsche Wirtschaft?*

Peter Nunnenkamp

## Ursachen und Konsequenzen der Asien-Krise

Nicht nur euphorische Asien-Beobachter, sondern auch Skeptiker wie Paul Krugman sind von den schweren wirtschaftlichen Turbulenzen in Asien überrascht worden. Der Internationale Währungsfonds (IWF) pries noch kurz vor Ausbruch der Krise die „beeindruckende Wirtschaftspolitik“ in Südkorea und Thailand. Die Zuversicht, nach der Mexiko-Krise von 1994/95 bessere Voraussetzungen für die Krisenvorbeugung geschaffen zu haben, erwies sich als trügerisch. Zwar hatte der Fall Mexikos den Blick dafür geschärft, daß eine Wechselkursbindung unglaubwürdig wird, wenn wirtschaftliche Fundamentaldaten (z.B. hohe Realzinsen, ein schwaches Wirtschaftswachstum und steigende Arbeitslosigkeit) auf hohe gesamtwirtschaftliche Kosten der Wechselkursstabilisierung hindeuten. Derartige Glaubwürdigkeitsdefizite waren in Asien jedoch kaum zu konstatieren. Die Krisenmodelle griffen erneut zu kurz, weil die

Asien-Krise mehr durch privatwirtschaftliches Fehlverhalten als durch makroökonomisches Mißmanagement ausgelöst wurde.

### Übersehene Fehlentwicklungen

Dies heißt nicht, daß aus früheren lateinamerikanischen Krisen bekannte Warnsignale in Asien völlig gefehlt hätten<sup>1</sup>. Aus Lateinamerika hätte man wissen müssen, daß spekulative Währungsattacken wahrscheinlicher werden, wenn die nationale Währung als überbewertet gilt. Die Gefahr einer Überbewertung war in verschiedenen asiatischen Ländern spätestens gegeben, als die Wechselkursbindung an den US-Dollar trotz der Aufwertung des US-Dollar gegenüber den europäischen Währungen und dem Yen beibehalten wurde.

Das Ergebnis waren wachsende Leistungsbilanzdefizite. In Thailand erreichte das Leistungsbilanzdefizit 1996 fast 8% des

Bruttoinlandprodukts. Das Exportwachstum von Ländern wie Malaysia und Thailand brach 1996 ein, wozu auch die schwache Weltmarktnachfrage und die verschärfte Konkurrenz in arbeitsintensiven Industrien durch Länder mit geringerem Pro-Kopf-Einkommen beitrugen. Die Leistungsbilanzdefizite wurden größtenteils durch Auslandskredite mit kurzen Laufzeiten finanziert. Die kurzfristige Auslandsverschuldung Indonesiens, Südkoreas und Thailands überschritt Mitte 1997 deutlich die dort vorhandenen Devisenreserven.

Die außenwirtschaftlichen Probleme schienen angesichts anson-

<sup>1</sup> Eine ausführliche Analyse der Krisenursachen in Asien bieten Markus Diehl, Rainer Schweickert: *Currency Crises: Is Asia Different?* Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 309, Kiel, Januar 1998; sowie Helmut Hesse, Laura Auria: *Die Finanzkrise in Südostasien: Ursachen und Auswirkungen auf die Weltwirtschaft*, Ibero-Amerika Institut für Wirtschaftsforschung, Göttingen, Februar 1998.

sten solider Fundamentaldaten ohne krisenhafte Zuspitzung lösbar zu sein. Diese Einschätzung erwies sich als falsch, weil interne Fehlentwicklungen außer acht gelassen wurden. Die asiatischen Krisenländer sind durchweg durch ein fragiles Finanzsystem gekennzeichnet. Die Kreditexpansion vollzog sich ohne fundierte Risikoabschätzung.

### Was löste die Krise aus?

Die spezifischen Gründe für das fehlende Risikobewußtsein mögen von Land zu Land variieren. In Thailand fachten kaum regulierte „finance companies“ den Investitionsboom im Immobilienbereich an, der sich als große Spekulationsblase entpuppte. In Südkorea wurden die Banken von der Regierung veranlaßt, Kredite an industrielle Konglomerate nachzuschließen, auch wenn eine rentable Verwendung zweifelhaft war. Im nachhinein sind jedoch wichtige Gemeinsamkeiten zu erkennen. Die laxe Kreditvergabe wurde begünstigt, weil es an einer effektiven Bankenaufsicht fehlte und international übliche Sicherheitsstandards nicht durchgesetzt wurden. Schlimmer noch: die Finanzinstitute glaubten, Risiken vernachlässigen zu können, weil im Schadensfall Aussicht auf staatliche Unterstützung („bail-outs“) bestand<sup>2</sup>.

Die Anreizprobleme im Finanzsektor nährten den Boom. Dieser wiederum verdeckte Fehlinvestitionen und „faule“ Kredite, solange er anhielt. Die großzügige Bereitstellung von Krediten durch Auslandsbanken trug dazu bei, daß dieser Prozeß nicht früher unterbrochen wurde. Auch die internationalen Finanzmärkte schrieben die Wachstumsraten der Vergangenheit einfach fort, statt zu prüfen, ob der Boom noch „sustainable“ war. Lange Zeit wurde ver-

kannt, daß die Blase über kurz oder lang zerplatzen mußte.

Was den plötzlichen Sinneswandel bewirkte, der dann die Abwärtsspirale in Gang setzte, ist kaum eindeutig zu klären. Als Auslöser kommen steigende Leerstandsdaten und der Preisverfall im Immobiliensektor (insbesondere in Thailand), aber auch die oben genannten außenwirtschaftlichen Faktoren in Frage. Entscheidend ist, daß ein – isoliert betrachtet – kleiner Anlaß ausreichte, die verbreitete Asien-Euphorie in allgemeine Panik umschlagen zu lassen<sup>3</sup>. Sobald einige große Investoren ihre Erwartungen enttäuscht sehen und wichtige Kreditgeber versuchen, ihre Forderungen einzutreiben, droht ein Überschießen in umgekehrter Richtung. So wie das Herdenverhalten vorher den Boom verstärkt hatte, nährte es nun die Baisse. Der Verfall von Immobilienpreisen und Aktienkursen ließ es zweifelhaft erscheinen, ob die Regierungen überhaupt in der Lage sein würden, Verluste – wie früher erwartet – aufzufangen. Ausländische Banken verweigerten die Verlängerung von Krediten, so daß Abwertungserwartungen sich selbst erfüllten. Asiatische

Die Autoren  
unseres Zeitgesprächs:

*Dr. Peter Nunnenkamp, 46, ist Forschungsgruppenleiter für den Bereich „Internationale Kapitalbewegungen“ am Institut für Weltwirtschaft in Kiel.*

*Dr. Günter Weinert, 56, ist Leiter der Forschungsgruppe Konjunkturanalysen und -prognosen, Dr. Eckhardt Wohlers, 54, ist Leiter der Abteilung Konjunktur, Geld und öffentliche Finanzen im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Schuldner versuchten, sich nachträglich gegenüber Währungsrisiken abzusichern, was den Abwertungsdruck weiter erhöhte.

### Ist das Schlimmste vorüber?

Während man sich über die Ursachen der Asien-Krise im nachhinein im Grundsatz einig ist, bleibt ungewiß, ob die Abwärtsspirale sich noch weiter fortsetzen wird. Bisher ist es nicht gelungen, das verlorengegangene Vertrauen der internationalen Finanzmärkte in die längerfristige Wirtschaftskraft der betroffenen Länder wiederherzustellen. Mehr noch: trotz einhelliger Ursachenanalyse ist es umstritten, wie Vertrauen wiederzugewinnen wäre.

Weiterungen der Krise sind deshalb durchaus möglich<sup>4</sup>. Risiken bestehen zunächst innerhalb Asiens. Die Prognostiker neigen inzwischen zu der Ansicht, daß die jetzigen Krisenländer selbst die Ende 1997 drastisch reduzierten Wachstumsprognosen für 1998 verfehlen werden. Wegen der engen Handels- und Investitionsverflechtungen innerhalb Asiens würden die Nachbarländer dann unter verschärften Anpassungsdruck geraten.

Unsicher ist vor allem, ob die Beteuerung Chinas, den Renminbi nicht abzuwerten, Bestand haben wird. Ein Kurswechsel wird bei einer ausgeprägten Wachstumsschwäche wahrscheinlicher, weil die internen Probleme Chinas – wie die verdeckte Arbeitslosigkeit,

<sup>2</sup> Zu diesem „moral hazard“-Verhalten vgl. ausführlich Paul Krugman: *What Happened to Asia?*, Cambridge, Mass., Januar 1998 (Internet-Version).

<sup>3</sup> Vgl. Paul Krugman: *Asia: What Went Wrong?*, in: *Fortune*, 2. März 1998.

<sup>4</sup> Vgl. ausführlicher Peter Nunnenkamp: *Dealing with the Asian Crisis: IMF Conditionality and Implications in Asia and Beyond*, in: *INTERECONOMICS*, Vol. 33, 2, March/April 1998 (erscheint demnächst).

die schleppende Umstrukturierung ineffizienter Staatsunternehmen, die Fragilität des Finanzsystems, die zwischenbetrieblichen Verschuldungsketten und die Spekulationsblasen im Immobilienbereich – dann offen zu Tage treten würden. Eine Abwertung in China würde das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte in die Emerging Markets zusätzlich erschüttern. Die Bindung des Hongkong-Dollar an den US-Dollar wäre kaum noch aufrechtzuerhalten, und der Abwertungswettlauf könnte Länder wie Indien erfassen, weil diese ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Drittmärkten bedroht sehen.

Wenn sich die Krise innerhalb Asiens vertiefen und ausbreiten sollte, würde sich die Ansteckungsgefahr für andere Regionen erhöhen. Die Hauptgefahr für Lateinamerika sowie für Mittel- und Osteuropa liegt darin, daß die in der Vergangenheit „außerordentlich wohlwollende Betrachtung der Emerging Markets“<sup>5</sup> durch die internationalen Investoren in eine allgemeine Furcht vor Markt- und Länderrisiken umschlägt und das mobile Kapital sich in die wenigen verbliebenen „sicheren Häfen“ zurückzieht. In Lateinamerika ist Brasilien wohl das schwächste Glied der Kette. Einer weiteren spekulativen Attacke (nach der ersten im Oktober 1997) dürfte Brasilien kaum standhalten können. Wenn dieses Land in eine größere Abwertung gedrängt wird, steht zu erwarten, daß weite Teile Lateinamerikas (insbesondere Argentinien) wegen der enger gewordenen intraregionalen Handelsverflechtungen mit in den Sog gerissen würden.

### Verschärft der IWF die Krise?

Wenn die Krise sich innerhalb und außerhalb Asiens ausweiten

sollte, werden die weltwirtschaftlichen Folgeeffekte stärker ausfallen, als optimistische Einschätzungen bisher erwarten ließen<sup>6</sup>. Auch die Industrieländer haben deshalb ein vitales Interesse daran, in Asien verlorengegangenes Vertrauen wiederaufzubauen und einer Vertrauenserosion in anderen Regionen vorzubeugen.

Die Maßnahmen, die den asiatischen Krisenländern vom IWF auferlegt wurden, sind dieser Zielsetzung kaum gerecht geworden. Die wirtschaftspolitischen Anpassungsprogramme haben die Abwertungsspirale nicht gestoppt<sup>7</sup>. Die ökonomische Profession – einschließlich des Chefökonom der Schwesterorganisation Weltbank, Joseph Stiglitz – ist sich weitestgehend darin einig, daß die traditionellen IWF-Rezepte unter den in Asien vorherrschenden Bedingungen kontraproduktiv sind. Den dortigen Regierungen kann man (mit Ausnahme der Philippinen) nicht vorwerfen, geld- und fiskalpolitisches Mißmanagement betrieben zu haben, wie dies bei früheren Krisen in Lateinamerika der Fall war. Folglich macht es wenig Sinn, den asiatischen Krisenländern drastisch erhöhte Zinsen und Steuern sowie tiefe Einschnitte bei den Staatsausgaben zu verordnen. Durch diese IWF-Konditionen droht die unvermeidbare Rezession vertieft und verlängert zu werden.

Auch die Forderung des IWF, die unbestrittenermaßen erforderliche Konsolidierung der asiatischen Finanzsysteme durch unverzügliche Bankenschließungen zu forcieren, birgt unkalkulierbare Risiken. Mitten in der Krise ist kaum zu entscheiden, welche Finanzinstitute wegen eigener Fehlentscheidungen und spekulativer Kreditvergabe in den Konkurs gehen sollten und welche Institute durch

die allgemeine Panik unverschuldet in den Strudel gerissen worden sind. Das Argument, fortgesetztes „moral hazard“ durch Bankenschließungen zu verhindern, ist unter den aktuellen Bedingungen wenig stichhaltig. Selbst asiatische Exportunternehmen, deren internationale Wettbewerbsfähigkeit sich abwertungsbedingt deutlich verbessert hat, werden zur Zeit gelähmt, weil ein weitgehend paralysiertes Finanzsystem ihnen keine Kredite bereitstellt<sup>8</sup>. Der IWF treibt somit mehr Banken und Unternehmen als unvermeidlich in den Konkurs.

### Sind Kapitalmarktregulierungen angebracht?

Der IWF drängt die asiatischen Krisenländer auch dazu, verbliebene Kapitalverkehrsbeschränkungen schnell aufzuheben. Einige Kritiker argumentieren dagegen, daß internationale Kapitalbewegungen stärker reguliert werden sollten. Vereinzelt wird den asiatischen Regierungen sogar empfohlen, die Kapitalverkehrsbilanz zu schließen<sup>9</sup>. Dies würde es erleichtern, den internen Schuldenberg durch Inflationierung abzubauen. Die sozialen Kosten dieses Vorgehens werden als vergleichsweise gering erachtet, weil die meisten Krisenländer wegen außergewöhnlich hoher heimischer Sparquoten auf ausländische Kapitalzuflüsse nicht angewiesen seien.

Diese extreme Gegenposition zum IWF hält einer genaueren Überprüfung nicht stand. Trotz

<sup>5</sup> Deutsche Bank Research: Lateinamerika und die asiatische Finanzkrise, Aktuelle Themen, Nr. 67, Frankfurt a.M., 2. Dezember 1997, S. 2.

<sup>6</sup> Vgl. hierzu International Monetary Fund: World Economic Outlook. Interim Assessment, Washington, DC, Dezember 1997.

<sup>7</sup> Vgl. Peter Nunnenkamp, a.a.O., Tabelle 2.

<sup>8</sup> Paul Krugman: Asia: What Went Wrong?, a.a.O.

hoher inländischer Ersparnisse würde ein bewußter Verzicht auf ausländische Kapitalzuflüsse es erschweren, die Krise zu überwinden. Dies gilt insbesondere für Beschränkungen des Zustroms ausländischer Direktinvestitionen. Direktinvestitionen versorgen das Empfängerland nicht nur mit zusätzlichem Kapital, sondern bieten gleichzeitig einen besseren Zugang zu Auslandsmärkten, Know how und international verfügbaren Technologien. Gerade jetzt könnten ausländische Direktinvestitionen helfen, den Weg aus der Krise zu ebnen.

Ein stärkeres Engagement ausländischer Banken etwa würde es erleichtern, ein effizientes Finanzsystem unter Beachtung international üblicher Sicherheitsstandards aufzubauen. Exportorientierte Auslandsinvestoren würden dazu beitragen, aus der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit der asiatischen Krisenländer Nutzen zu ziehen. Dem IWF ist folglich darin zuzustimmen, daß eine Liberalisierung von Beschränkungen für ausländische Direktinvestitionen ökonomisch sinnvoll ist. Um die verbreitete Stimmung gegen einen „billigen Ausverkauf“ asiatischer Unternehmen an ausländische Investoren nicht anzuheizen, sollte der IWF jedoch den Präferenzen der betroffenen Regierungen bezüglich des Zeitprofils der Liberalisierung Rechnung tragen.

Die Asien-Krise hat auch Vorschläge wiederbelebt, wonach der Kapitalverkehr auf weltweiter Ebene zu regulieren sei, um die Spekulation einzudämmen. Wünschenswert erscheint vielen, insbesondere kurzfristige Finanzbewegungen durch Besteuerung zu entmutigen. Es ist aber kaum möglich, rein spekulative Kapitaltransfers zu isolieren. Deswegen droht auch der wohlfahrtsmehren-

de Transfer von Realkapital – und damit die internationale Arbeitsteilung – beeinträchtigt zu werden, wenn Sand in das Getriebe der globalen Finanzmärkte gestreut wird. Selbst wenn man Spekulation wirksam ausschalten könnte, hätte man nur ein Krisensymptom bekämpft. Eine Ursachentherapie muß an den oben genannten institutionellen Schwächen und wirtschaftspolitischen Fehlentwicklungen in den betroffenen Ländern ansetzen, ohne die spekulative Attacken und deren sich selbst verstärkende Effekte kaum aufgetreten wären.

**Krisenvorbeugung:  
Leichter gesagt als getan!**

Die Eindämmung der andauernden Krise in Asien steht zur Zeit ganz oben auf der internationalen wirtschaftspolitischen Agenda. Die interne und externe Verschuldung ist in einer Weise umzustrukturieren, die allen Beteiligten einen Teil der Kosten aufbürdet, um „moral hazard“ in Zukunft zu entmutigen, und die gleichzeitig eine Paralyse der Unternehmensfinanzierung vermeidet. Die Umwandlung von Krediten in Beteiligungskapital kann hierzu einen Beitrag leisten. Der IWF muß seine Strategie überdenken und solche Konditionen modifizieren, die die asiatischen Länder tiefer in die Rezession treiben. Von den Industrieländern ist schließlich zu verlangen, daß sie eine zeitweilige Verschlechterung ihrer Leistungsbilanzsituation in Kauf nehmen. Sie dürfen Asien nicht den Weg verbauen, den wirtschaftlichen Einbruch durch erhöhte Exporte abzufedern.

Wie in jeder Krise wird auch heute gefordert, in Zukunft ein größeres Gewicht auf Krisenverhinde-

rung als auf Krisenbekämpfung zu legen. Dies ist allerdings leichter gesagt als getan. Die Defizite in den verfügbaren Informationssystemen und die Schwächen der Frühwarnmodelle sind typischerweise erst im nachhinein zu erkennen. Nach der Asien-Krise steht eine Erweiterung der Modelle um Indikatoren an, die interne Finanzmarktprobleme und -risiken einfangen können. Dementsprechend gilt es die Informationsbasis zu verbreitern und zu aktualisieren, auf der Investoren und Banken ihre Entscheidungen treffen. Allerdings könnte die nächste Krise wiederum anders beschaffen sein, wie schon die Asien-Krise im Vergleich zur Mexiko-Krise von 1994/95. Auch verbesserte Modelle und die Bereitstellung zusätzlicher Informationen bieten deshalb keine Gewähr für eine rechtzeitige Krisenvorbeugung.

Wegen des unvollständigen Wissens über die Ursachen von Finanz- und Währungskrisen ist davon abzuraten, einer zentralen Instanz – wie z.B. dem IWF – die Hauptverantwortung für das Rating von Schuldnerländern und großen Kreditnehmern zu übertragen, um auf diese Weise die internationalen Finanzmärkte zu dirigieren. Möglicherweise würden sie in die falsche Richtung gelenkt. Zudem würde sich die Gefahr von „moral hazard“ und eines überschießenden Herdenverhaltens noch erhöhen, wenn internationale Banken und Investoren glauben, wegen des Ratings einer übergeordneten Instanz auf eigene, miteinander konkurrierende Risikoanalysen verzichten zu können. Eine staatliche Übernahme privater Verluste wäre kaum zu vermeiden, wenn Banken und Investoren auf das Urteil dieser Instanz vertrauen und sich dieses später als falsch herausstellt.

<sup>9</sup> Robert Wade, Frank Veneroso: The Asian Financial Crisis: The Unrecognized Risk of the IMF's Asia Package, New York 1998 (Internet-Version).