

Diehl, Markus; Nunnenkamp, Peter

Working Paper

Lehren aus der Asienkrise: wirtschaftspolitische Reaktionen und fortbestehende Reformdefizite

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 373

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Diehl, Markus; Nunnenkamp, Peter (2001) : Lehren aus der Asienkrise: wirtschaftspolitische Reaktionen und fortbestehende Reformdefizite, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 373, ISBN 3894562226, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2550>

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.

Lehren aus der Asienkrise

Wirtschaftspolitische Reaktionen und fortbestehende Reformdefizite

von Markus Diehl und Peter Nunnenkamp

AUS DEM INHALT

- Die überraschend schnelle wirtschaftliche Erholung der asiatischen Krisenländer (Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen und Thailand) ging mit makroökonomischen Anpassungsmaßnahmen und strukturellen Reformen im Finanz- und Unternehmenssektor einher. Gleichwohl unterscheiden sich die Reaktionsmuster und die Reformfortschritte innerhalb der Region. Der wirtschaftliche Aufschwung ist dort besonders ausgeprägt, wo vergleichsweise günstige Ausgangsbedingungen mit weitreichenden Strukturreformen zusammentrafen.
- Trotz anfänglicher Fehldiagnosen und problematischer Bestandteile der angewandten Therapie ist der generalisierende Vorwurf, der IWF habe in der Asienkrise gegen die Interessen der betroffenen Länder gehandelt, nicht haltbar. Auf berechtigte Kritik stößt hingegen die ausufernde Konditionalität des IWF. Der IWF sollte sich deshalb auf seine Kernkompetenzen zurückbesinnen, und die Zugangsbedingungen der Mitgliedsstaaten zu kurzfristigen Liquiditätshilfen sollten auf im Vorhinein festgelegten Kriterien beruhen.
- Der so genannte Washington-Konsens hat sich mit der Asienkrise nicht als falsch, sondern als unvollständig erwiesen. Er ist insbesondere im Bereich der Finanzmarktregulierung weiterzuentwickeln. Um die Krisenresistenz nationaler Finanzsysteme zu festigen, gilt es einerseits Maßnahmen zur Risikoversicherung zu treffen und die Einhaltung von Mindeststandards zu kontrollieren. Andererseits sind diskretionäre Eingriffe der Regierungen in die nationalen Finanzmärkte zu unterlassen.
- Bei der Einbindung von Entwicklungs- und Schwellenländern in den internationalen Kapitalverkehr bietet sich ein schrittweises Vorgehen an. Es empfiehlt sich, institutionelle Defizite bei der Überwachung der nationalen Finanzmärkte vor einer völligen Freigabe des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs zu beheben. Neben der nationalen Risikoversicherung sollte das multilaterale Regelwerk reformiert werden. Vorrangig geht es darum, Liquiditätsengpässe in fremder Währung zu überbrücken und Überschuldungsfälle mit einer angemessenen Lastenverteilung zu bewältigen, ohne die Anreize für ein Fehlverhalten der beteiligten Akteure zu verstärken.
- Die sich in Ostasien abzeichnenden Ansätze einer finanzpolitischen Kooperation zur Krisenvermeidung und -bekämpfung können ein globales Krisenmanagement nicht ersetzen, möglicherweise aber ergänzen. Es ist allerdings fraglich, ob sich wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen in einem Land besser durch *peer pressure* der Nachbarländer korrigieren lassen als durch die Überwachung des IWF.
- Über ein regionales Krisenmanagement hinausgehende monetäre Integrationsschritte wie eine ostasiatische Währungsunion dürften erst in fernerer Zukunft anstehen. Nordamerika und Europa tragen aber schon jetzt ein erhebliches Maß an Verantwortung dafür, welchen Weg die Regionalisierung in Asien nehmen wird. Den dortigen Neigungen, sich vom Multilateralismus abzuwenden, wäre durch schnelle Liberalisierungsfortschritte im Rahmen der WTO und durch stärkere Mitspracherechte der asiatischen Partner in den internationalen Finanzinstitutionen zu begegnen.

Inhalt

I. Reaktionen der nationalen Wirtschaftspolitik	3
1. Makroökonomische Anpassungsmuster.....	3
2. Kapitalverkehrskontrollen: Der Sonderweg Malaysias.....	4
3. Reformen im Finanz- und Unternehmenssektor	5
II. Die Rolle des IWF in der Asienkrise	7
1. Kompetenzen überschritten?.....	7
2. Im Kernbereich versagt?	8
3. <i>Moral hazard</i> verursacht?	9
4. Anpassungslasten ungerecht verteilt?	10
5. Was hat die Kritik bewirkt?	11
III. Finanzmarktregulierung auf der Grundlage eines <i>Post-Washington Consensus</i>	11
1. Abkehr vom <i>Washington Consensus</i> oder dessen Ergänzung?.....	11
2. Nationale Finanzmarktaufsicht	12
3. Einbindung in den internationalen Kapitalverkehr	14
4. Reform des internationalen Regelwerkes.....	15
IV. Die Rolle Chinas und Japans	16
1. China und Japan als Krisenursache?	16
2. China und Japan als Stabilitätsfaktoren?.....	17
V. Regionalisierung des internationalen Finanzsystems	18
1. Die Debatte um einen <i>Asian Monetary Fund</i>	18
2. Neue Entwicklungen der finanzpolitischen Kooperation in Asien	20
3. Währungsunion in Ostasien?.....	21
4. Globale Folgen einer Regionalisierung des Währungssystems	22
Anhänge	24
Literaturverzeichnis	26

Dieser Beitrag ist unter dem Titel „Regulative Folgen der Asienkrise“ der Enquête-Kommission *Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten* des Deutschen Bundestages als Gutachten vorgelegt worden.

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Ein Titeldatensatz für diese Publikation ist bei Der Deutschen Bibliothek erhältlich

<http://www.ddb.de>

ISBN 3-89456-222-6

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2001.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

ISSN 0455-0420

I. Reaktionen der nationalen Wirtschaftspolitik

Die fünf asiatischen Krisenländer (Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen und Thailand) haben sich seit 1999 von dem vorangegangenen wirtschaftlichen Einbruch deutlich erholt. Das Pro-Kopf-Einkommen in Korea überschritt schon im Herbst 2000 wieder das vor der Krise erreichte Niveau, für Malaysia und die Philippinen wurde das Überschreiten dieser Schwelle noch für 2000 erwartet, während Thailand dafür ein weiteres Jahr und Indonesien vermutlich noch länger benötigen dürfte (ADB 2000). Die überraschend schnelle wirtschaftliche Erholung, die eine signifikante Verbesserung der Armutssituation in den Krisenländern einschloss, ging in allen Ländern mit makroökonomischen Anpassungsmaßnahmen und strukturellen Reformen im Finanz- und Unternehmenssektor einher. Allerdings unterschieden sich die Krisenländer nicht nur hinsichtlich des Ausmaßes an strukturellen Verwerfungen bei Ausbruch der Krise, sondern auch hinsichtlich der Reaktionsmuster und der Fortschritte bei den Reformen. Der wirtschaftliche Aufschwung ist dort besonders ausgeprägt, wo vergleichsweise günstige Ausgangsbedingungen mit weitreichenden Reformen zusammentrafen.

1. Makroökonomische Anpassungsmuster

Die Makropolitik in den asiatischen *emerging markets* sah sich mit Ausbruch der Krise mehreren Zielkonflikten gegenüber (Lane et al. 1999). Eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik schien zwar geeignet, eine Spirale von Abwertungen und dadurch ausgelöster Inflation zu vermeiden, drohte andererseits jedoch den wirtschaftlichen Einbruch zu verschärfen. Der Versuch einer Stabilisierung des Wechselkurses über hohe Zinsen mochte die Last der Auslandsverschuldung begrenzen, erschwerte es jedoch, inländische Kredite zu bedienen.

Die wirtschaftspolitische Handhabung dieser Zielkonflikte wandelte sich im Zeitablauf.¹ Nach Ausbruch der Krise setzten die Krisenländer zunächst auf eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik (Campos und Green 2000). Dies galt unabhängig davon, ob die Regierungen mit dem IWF ein Anpassungsprogramm vereinbarten oder – wie Malaysia – eigenständig handelten.² Die Zinssätze stiegen überall an, und bis in das Jahr 1998 hinein wurden allenfalls moderate Budgetdefizite zugelassen (World Bank 2000).

Die Krisenländer schalteten auf eine akkommodierende Geld- und Fiskalpolitik um, als sich der wirtschaftliche Rückschlag im Verlauf von 1998 als schwerer herausstellte als ursprünglich erwartet. In den Ländern mit IWF-Programmen wurde die makroökonomische Konditionalität gelockert.³ In Malaysia ging der geld- und fiskalpolitische Schwenk mit einer Abwendung vom IWF-Ansatz einher (vgl. auch Abschnitt I.2): Der Wechselkurs des Ringgit wurde (wieder) an den US-Dollar gebunden, und dem Abfluss von Kapital ins Ausland wurde mit Kapitalverkehrskontrollen begegnet.

Zumindest im Nachhinein ist es weitestgehend unstrittig, dass die anfängliche Austeritätspolitik kontraproduktiv war. Das Argument des IWF, die Hochzinsphase sei notwendig gewesen, um das Überschießen der Wechselkurse nach unten zu verhindern, findet sich in der tatsächlichen Entwicklung nicht bestätigt: Mit den ursprünglichen IWF-Programmen gelang es nicht, den Währungsverfall in Indonesien, Korea und Thailand sofort zu stoppen (Nunnenkamp 1998: 68 f.). Insgesamt gesehen gibt es allerdings kaum Anhaltspunkte für übermäßige geld- und fiskalpolitische Restriktionen in den Krisenländern:

- Schon Mitte 1998 lagen die realen Zinssätze (und zumeist auch die nominalen Sätze) wie-

¹ Vgl. auch Anhang 1 zu wesentlichen makroökonomischen Politikindikatoren.

² Der Deputy Secretary General for Policy im Finanzministerium Malaysias konstatiert: „Although Malaysia was not under an IMF programme, it initially closely followed policy prescriptions of tight fiscal and monetary policies“ (Yaacob 2000: 41).

³ Zu den Einzelheiten vgl. Lane et al. (1999).

der unter dem Vorkrisen-Niveau (Berg 1999: 31).

- Indonesien hat es nicht genutzt, dass das anfängliche IWF-Programm sofort gebrochen wurde und die Geldmenge 1998 stark expandierte (vgl. Anhang 1): „The ... highly expansionary monetary policy was reflected in a lurch into high inflation, capital outflows, and a collapse of the currency“ (Lane et al. 1999: 50). Die Beobachtung, dass Indonesien weiterhin der Nachzügler bei der wirtschaftlichen Erholung der Krisenländer ist, dürfte allerdings eher auf strukturelle Defizite und politische Wirren als auf makroökonomische Fehlentwicklungen zurückzuführen sein (vgl. Abschnitt I.3).
- Insbesondere in den Jahren 1999–2000 hat die Geldpolitik in allen Krisenländern für niedrige und stabile Zinssätze gesorgt und die Fiskalpolitik war expansiv ausgerichtet (World Bank 2000: Figure 2).

Der makroökonomische Kurs der Krisenländer hat zudem keine überproportionale Kürzung armutsrelevanter Staatsausgaben zur Folge gehabt. Vielmehr zeigt sich für alle Länder, die entsprechende Daten bereitstellen, dass der Anteil der Ausgaben für Bildung und Gesundheit an den gesamten Staatsausgaben 1999 höher war als vor der Krise (vgl. Anhang 2). Die Weltbank verweist auf Projektionen, wonach der Bevölkerungsanteil, der unterhalb der Armutsgrenze lebt, bis 2001 in allen fünf Krisenländern deutlich unter die Spitzenwerte während der Krise gesunken sein wird (World Bank 2000: 6). In Indonesien wird die Armutssituation im Vergleich zur Situation vor der Krise allerdings erheblich schlechter bleiben.

2. Kapitalverkehrskontrollen: Der Sonderweg Malaysias

Insbesondere von Krugman (1998a) ist argumentiert worden, dass Maßnahmen gegen Kapitalabflüsse sowohl drastischen Zinserhöhungen als auch einer starken Abwertung der heimischen Währung vorzuziehen seien, wenn sich Länder wie die asiatischen *emerging markets*

einer spekulativen Attacke ausgesetzt sehen. Dieser Ausweg aus dem so genannten wirtschaftspolitischen Trilemma ist im September 1998 von Malaysia gesucht worden.⁴ Die dortige Regierung entschied, die nationale Währung erneut fest an den US-Dollar zu binden. Um dennoch geldpolitische Spielräume zur Zinssenkung zu gewinnen, wurde verfügt, dass ausländische Investoren (mit Ausnahme von Direktinvestoren) ihre Anlagen erst nach Ablauf eines Jahres in ausländische Währung konvertieren durften. Zudem wurde der Handel mit Ringgit außerhalb Malaysias beschränkt. Im Februar 1999 wurde das zeitlich befristete Konvertierungsverbot durch eine Steuer auf Kapitalexporte ersetzt.

Im Gegensatz zu Malaysia behielten die anderen Krisenländer einen „orthodoxen“ Kurs bei: Sie ließen den Wechselkurs schwanken und verhängten keine (weiteren) Kapitalverkehrskontrollen (Berg 1999: 19). Teilweise wurde in den IWF-Programmen die Kapitalverkehrsliberalisierung sogar vorangetrieben. So wurden etwa in Indonesien die Zugangsbeschränkungen für ausländische Finanzintermediäre abgebaut (Adhikari und Oh 2000: 124). Korea öffnete sich gegenüber ausländischen Direktinvestitionen und langfristigen Auslandskrediten, d.h. in Bereichen, die zuvor (im Unterschied zu kurzfristigen Kapitalimporten) strikt reguliert gewesen waren.

Im Fall Koreas handelte es sich hierbei um die Korrektur eines schwerwiegenden Fehlers in der Abfolge der Kapitalverkehrsliberalisierung (Nunnenkamp 2000a). Der starke Rückgriff auf kurzfristige Kapitalimporte hatte dieses Land krisenanfälliger gemacht und spekulative Attacken geradezu eingeladen. Es ist jedoch eine andere Frage, ob der heimische Finanzsektor inmitten einer Krise plötzlich dem Wettbewerb durch ausländische Banken ausgesetzt werden sollte. Zwar verspricht mehr Wettbewerb von außen auf längere Sicht zur Entwicklung eines funktionsfähigen Finanzsystems

⁴ Dieses Trilemma besagt, dass von drei wünschenswerten Zielen (Autonomie der Geldpolitik, Wechselkursstabilität und Freizügigkeit des Kapitalverkehrs) nur zwei gleichzeitig erreicht werden können (Krugman 1998b).

beizutragen; eine überstürzte Öffnung in Krisenzeiten droht aber eine Konkurswelle unter den heimischen Finanzintermediären auszulösen, solange diese die Last uneinbringlicher Altschulden zu tragen haben.⁵ Vor diesem Hintergrund hat Malaysia – im Unterschied zu Korea und Thailand – davon Abstand genommen, Übernahmen heimischer Unternehmen durch ausländische Investoren im Zuge der Umstrukturierung des Finanz- und Unternehmenssektors zu ermutigen. (ADB 2000: 50).

Es spricht wenig dafür, dass das „unorthodoxe“ Vorgehen Malaysias bessere gesamtwirtschaftliche Ergebnisse gezeitigt hat als der konventionellere Weg in den anderen Krisenländern.⁶ Die Regierung Malaysias, die den Erfolg auf ihrer Seite sieht (*The Economist* 1999), kann sich zwar zugute halten, dass sich die vielerorts gehegten Befürchtungen nicht bewahrheitet haben, wonach die Kapitalverkehrskontrollen unmittelbar schwerwiegende gesamtwirtschaftliche Kosten nach sich ziehen würden.⁷ Aber selbst Krugman (1999) räumt ein, dass die wirtschaftliche Erholung Malaysias „has not exactly proved the proponents right. For there is a recovery in progress throughout Asia“. Als Verfechter von Kontrollen zum Stopp von Kapitalabflüssen in Notsituationen stimmt Krugman mit anderen Beobachtern (z.B. Berg 1999: 45) überein, dass sich die Kontrollen im Fall Malaysias weitgehend als redundant erwiesen haben:

- Die Kontrollen wurden erst in Kraft gesetzt, als die Panik auf den Finanzmärkten bereits abgeklungen war und der Ringgit schon drastisch abgewertet hatte.
- Der „unorthodoxe“ Schritt war nur ein Teil eines Reformprogramms, dem in mehrerer

Hinsicht auch von Kritikern der Kapitalverkehrskontrollen Modellcharakter zugeschrieben wird (*The Economist* 1999).

Der Test der Wirksamkeit und der möglichen Kosten einer Kontrolle des Kapitalabflusses, um einer spekulativen Attacke entgegenzuwirken, steht also noch aus.

3. Reformen im Finanz- und Unternehmenssektor

Selbst Beobachter wie Dieter (2000a: 22), die bei der Ursachenanalyse der Asienkrise stark auf exogene Faktoren abstellen, schreiben der Deregulierung „ungenügend vorbereiteter nationaler Finanzsysteme“ eine herausragende Bedeutung für die Krise zu. Andererseits sprechen theoretische Überlegungen und empirische Studien dafür, dass ein liberalisiertes Finanzwesen das Wirtschaftswachstum fördert, wenn Fehlreize vermieden werden (Levine 1997). Reformansätze, die die nationalen Finanzsysteme krisenresistenter machen sollen, stehen deshalb in den asiatischen *emerging markets* weit oben auf der wirtschaftspolitischen Agenda. Allerdings variieren nicht nur die Reformfortschritte zwischen den Krisenländern, sondern auch die Ausgangsbedingungen, auf denen Reformen aufbauen konnten.

Nach einer Evaluierung durch Goldman Sachs, die von Adhikari und Oh (2000: 115) wiedergegeben wird, stach Malaysia dadurch hervor, dass das dortige Finanzsystem schon vor der Krise stabiler war als es in Indonesien, Korea und Thailand der Fall war.⁸ Die gleiche Untersuchung attestierte Korea bis 1999 die ausgeprägtesten Fortschritte bei der Stabilisierung des Finanzsystems; die Bewertung dieses Landes verbesserte sich von einem Indexwert von 22 auf 11, wodurch Korea mit Malaysia gleich zog. Das Gegenstück dazu bot Indone-

⁵ Vgl. zu diesem Zielkonflikt ausführlicher Williamson und Mahar (1998) sowie Institut für Weltwirtschaft (2000).

⁶ Der IWF betont, dass „Malaysia's policy response has, in most respects, not been unorthodox“ (IMF 1999: 56).

⁷ Es ist allerdings offen, ob es nicht zumindest teilweise auf die (zwischenzeitlich wieder abgeschafften) Kapitalverkehrskontrollen zurückzuführen ist, dass Malaysias Attraktivität für ausländische Direktinvestitionen schweren Schaden genommen zu haben scheint (ADB 2000: Box E).

⁸ Malaysia wird ein Fragilitätsindex von 15 zugeschrieben, wobei ein Wert von 24 für höchste Fragilität steht. Indonesien, Korea und Thailand wiesen Werte von 20 oder schlechter auf. Die Philippinen werden von Goldman Sachs nicht abgedeckt. Andere Studien (z.B. Adhikari und Oh 2000) stufen das philippinische Finanzsystem (vor Ausbruch der Krise) als relativ robust ein.

sien, das 1999 wenig besser als 1997 eingestuft wurde (von 20 auf 18).⁹

Bei den Strukturmaßnahmen zur Überwindung der Finanzkrise und zur Festigung der zukünftigen Krisenresistenz des Finanzsektors ging es darum,

- insolvente Finanzinstitute durch Schließung oder Übernahme abzuwickeln,
- die verbleibenden Institute zu rekapitalisieren und von uneinbringlichen Forderungen zu befreien,
- das regulative und institutionelle Rahmenwerk zu stärken und
- die Beziehungen zwischen Gläubigern und Schuldern durch Unternehmensreformen auf eine solide Basis zu stellen.

Abgesehen von den Philippinen, deren Bankensystem durch die Krise am wenigsten betroffen war, wird allen Krisenländern bescheinigt, die Abwicklung insolventer Finanzinstitute schnell vorangetrieben zu haben (Adhikari und Oh 2000: 114). So wurden etwa in Thailand mehr als die Hälfte der so genannten *finance companies* noch im Sommer 1997 geschlossen. Allenfalls für Indonesien wird teilweise beklagt, dass „the authorities acted with lack of conviction in dealing with the weak institutions“ (Berg 1999: 27).

Der Marktaustritt insolventer Finanzinstitute war geeignet, einem erneuten Fehlverhalten (*moral hazard*) im Finanzsektor vorzubeugen. Fraglich ist allerdings, ob es mitten in der Krise möglich war, zwischen Illiquidität und Insolvenz zu unterscheiden. Auf kurze Sicht bestand zudem ein Zielkonflikt, weil die Bankschließungen die Panik der Anleger zu verstärken drohten.¹⁰ Dieser Zielkonflikt dürfte durch eine (begrenzte) Einlagensicherung zwar nicht gelöst, aber immerhin entschärft werden können. Unter *corporate governance*-Gesichtspunkten ist das neue koreanische System der Einlagensicherung, das erhöhte Prämien von den teilnehmenden Banken verlangt, dem thailändischen

Regierungsversprechen einer vollen Einlagen-garantie (vom August 1997) vorzuziehen (World Bank 2000: 7; Berg 1999: 28).

Die Aufgabe, das Finanzsystem zu rekapitalisieren, verursacht nach Schätzungen des IWF finanzielle Lasten, die sich für Malaysia und Korea jeweils auf etwa 20 Prozent des BIP und für Indonesien und Thailand sogar auf über 30 Prozent des BIP belaufen (Adhikari und Oh 2000: Table 2). Inzwischen haben diese vier Länder erhebliche staatliche Mittel für die Rekapitalisierung bereitgestellt und spezielle Institutionen mit der Aufgabe betraut, den Finanzsektor zu restrukturieren. Für Indonesien werden die Fortschritte bei der Rekapitalisierung jedoch als „painfully slow“ beurteilt (ADB 2000: 2). Thailand hatte zunächst stärker darauf gesetzt, privates Kapital für die Rekapitalisierung der Banken zu mobilisieren. Der Reiz dieses Ansatzes liegt darin, dass die Steuerzahler von den finanziellen Konsequenzen der Krise teilweise verschont bleiben. Dem steht entgegen: „Private sector-led recapitalization takes a long time. Thus, the authorities are faced with the prospect of allowing dangerously undercapitalized banks to continue to function“ (Berg 1999: 29). Die Verzögerung der Rekapitalisierung wiederum dürfte dafür mitverantwortlich sein, dass die Kreditvergabe der thailändischen Banken an private Unternehmen immer noch beschränkt ist (ADB 2000: 71; vgl. auch Anhang 1).

Eine Erfolg versprechende Rekapitalisierung bedingt eine Lösung des Altschuldenproblems, um den Banken den (Fehl-)Anreiz zu nehmen, zahlungsunfähige Schuldner mit weiteren Krediten zu versorgen. Auch in diesem Bereich bildet Indonesien das Schlusslicht unter den fünf asiatischen Krisenländern (Anhang 3). Mitte 2000 wies Indonesien, gefolgt von Thailand, den höchsten Anteil notleidender Kredite am gesamten Kreditvolumen auf (World Bank 2000: Table 2).¹¹ Dies deutet darauf hin, dass es Indonesien in geringerem Maße als Korea gelungen ist, die Voraussetzungen für eine marktgerechte Vergabe von Neukrediten zu

⁹ Vgl. hierzu und zum Folgenden auch Anhang 3.

¹⁰ Radelet und Sachs (1998) machen die Bankschließungen in Indonesien dafür verantwortlich, dass aus der prekären Finanzsituation eine allgemeine Panik wurde.

¹¹ Nach Angaben der ADB (2000: Figure 11) lag der Anteil notleidender Kredite Mitte 2000 sowohl in Indonesien als auch in Thailand bei etwa 30 Prozent.

schaffen und traditionelle Gläubiger-Schuldner-Beziehungen (im Rahmen des so genannten *crony capitalism*) zu überwinden.

Um die zukünftige Krisenresistenz des Finanzsektors zu stärken, wurden in der gesamten Region die Publizitätspflichten der Finanzinstitute verschärft, die Klassifizierung von Krediten revidiert sowie Regeln über erforderliche Rückstellungen und Eigenkapitaldeckung erlassen; die Durchsetzung derartiger Vorsichtsmaßnahmen durch eine effektive Bankenaufsicht wurde verbessert (Adhikari und Oh 2000: 114; Berg 1999: 27). Allerdings variierte der Reformbedarf zwischen den Krisenländern. Die Regulierungslücken waren in Malaysia und den Philippinen vergleichsweise gering. Fehlanreize aufgrund des so genannten *relationship banking* herrschten vor allem in Indonesien und Korea vor. Erhebliche institutionelle Defizite und ein Mangel an effektiver Finanzmarktaufsicht wurden auch in Thailand ausgemacht.

Auch die Geschwindigkeit und die Stringenz, mit der institutionelle Reformen beschlossen und durchgesetzt wurden, unterschieden sich von Land zu Land. In Indonesien etwa kündigte die Regierung Anfang 1998 deutlich verschärfte Standards im Hinblick auf Rückstellungen und Eigenkapitaldeckung an, um diese Entscheidung später wieder zurückzunehmen (Berg 1999: 27). Ende 2000 beklagte die ADB (2000: 12) immer noch „an inadequate legislative and regulatory environment“ in Indonesien. In allen fünf Krisenländern liegt die Eigenkapitaldeckung inzwischen jedoch über der Norm von 8 Prozent, die im *Basle Accord* niedergelegt ist.¹² Damit ist dem Argument Rechnung getragen worden, dass Banken, die in einem mit starken Risiken behafteten Umfeld operieren, eine besonders starke Eigenkapitaldecke haben sollten (Williamson und Mahar 1998: 65).

Im Unternehmensbereich sind die Reformfortschritte durchweg schwächer ausgeprägt als im Finanzsektor (ADB 2000: 3; Adhikari und Oh 2000: 114). Hiervon ist wegen der engen Verknüpfungen zwischen beiden Sektoren auch der Finanzsektor betroffen. Die Durchsetzung

neuer oder revidierter Konkursgesetze wird durch einen Mangel an erfahrenen Fachkräften behindert. Es mag hierauf zurückzuführen sein, dass in den meisten Fällen auf freiwillige Schuldenregulierungen gesetzt wurde und die Anwendung formeller Insolvenzverfahren begrenzt blieb. In allen Ländern, vor allem aber in Indonesien und Thailand, klafft eine weite Lücke zwischen der Zahl eingereichter und abgewickelter Insolvenzverfahren (ADB 2000: 14 und 22).

Die koreanische Regierung war bestrebt, für eine verbesserte *corporate governance* zu sorgen. In erster Linie ging es darum, das extrem hohe Verhältnis zwischen Schulden und Eigenkapital im Unternehmenssektor zu reduzieren und die übliche Praxis gegenseitiger Garantien zwischen den Tochterunternehmen koreanischer *Chaebols* zu beenden. Die Regierung erließ entsprechende Vorgaben. Die Schulden/Eigenkapital-Quote sank merklich, wird aber immer noch als zu hoch eingeschätzt.¹³ Die Analysen von Weltbank und Asiatischer Entwicklungsbank ergaben übereinstimmend, dass von der fragilen Finanzierungsbasis koreanischer Unternehmen weiterhin Risiken für den Finanzsektor ausgehen. Auch in Indonesien und Thailand erwiesen sich die Reformen im Unternehmenssektor als zeitaufwendig; hierfür scheinen verbliebene Regulierungsdefizite und Durchsetzungsprobleme verantwortlich zu sein (Anhang 3).

II. Die Rolle des IWF in der Asienkrise

1. Kompetenzen überschritten?

Die in Abschnitt I.3 erörterten Strukturreformen im Finanz- und Unternehmenssektor waren im Fall Indonesiens, Koreas und Thailands Teil der

¹² Dies gilt nicht notwendigerweise für jede einzelne Bank.

¹³ Die Schulden/Eigenkapital-Quote war in Korea vor Ausbruch der Krise mit 640 Prozent außergewöhnlich hoch; in Thailand bzw. Malaysia betrug sie 340 bzw. 200 Prozent (Berg 1999: 8). Einige große *Chaebols* haben die Vorgabe einer Quote von 200 Prozent durch die koreanische Regierung bisher nicht erfüllt.

Anpassungsprogramme, die der IWF (in Zusammenarbeit mit der Weltbank und der Asiatischen Entwicklungsbank) mit diesen Ländern vereinbarte (Lane et al. 1999: 67 ff.). Nicht zuletzt wegen dieser Ausweitung der wirtschaftspolitischen Konditionalität auf Strukturreformen ist der IWF heftig kritisiert worden. Williamson (2000a: 4) konstatiert in dieser Frage einen weit reichenden Konsens zwischen den wichtigsten Stellungnahmen zur zukünftigen Rolle des IWF: „All reflect a concern with mission creep, and urge the Fund to focus on its core competence“.

Die Forderung einer Rückbesinnung auf die Kernkompetenzen des IWF im Bereich der Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik wird unterschiedlich begründet:

- Die Meltzer Commission (2000) stellt eine nachträglich verhängte Konditionalität grundsätzlich in Frage.
- Vielfach wird eine klare Arbeitsteilung zwischen dem IWF und der Weltbank sowie den regionalen Entwicklungsbanken angemahnt. Dadurch dass der IWF sich zunehmend in deren Kompetenzbereiche eingemischt habe, habe er sich eine Aufgabenfülle angemaßt, die seiner Effektivität schade.¹⁴
- Zweifel an der Kompetenz des IWF werden auch mit Verweisen auf problematische strukturpolitische Eingriffe in den asiatischen Krisenländern begründet. Ein Beispiel für eine als kontraproduktiv erachtete Auflage bietet die bereits erwähnte Forderung des IWF nach unverzüglichen Bankschließungen in Indonesien.
- Über solche umstrittenen Einzelfälle hinaus wird dem IWF manchmal unterstellt, seine strukturpolitischen Auflagen seien nicht im Interesse der Krisenländer gewesen, sondern auf Druck der Industrieländer (insbesondere der Vereinigten Staaten) erfolgt (Stiglitz 2000; Sachs 2000).

Die überzeugendste Begründung einer Rückbesinnung des IWF auf seine Kernkompetenzen liegt in den Nachteilen einer verwischten Ar-

beitsteilung zwischen verschiedenen multilateralen Institutionen. Die komparativen Vorteile des IWF sind schon deshalb in der makroökonomischen Beratung zu suchen, weil auch die finanziellen Instrumente des IWF prinzipiell auf kurzfristige Liquiditätshilfen ausgerichtet sind (vgl. dazu Abschnitt II.5). Wenn strukturpolitische Kompetenzen eindeutiger bei den Entwicklungsbanken angesiedelt werden, mag das wegen des dort konzentrierten Sachverständes dazu beitragen, dass die strukturpolitische Konditionalität seltener fehlerhaft ist. Allerdings wird es selbst dann zu umstrittenen Entscheidungen kommen, weil Zielkonflikte unvermeidbar sind und unterschiedlich bewertet werden dürften.

Offen ist auch, ob der politische Druck der größten Geldgeber auf Weltbank und Regionalbanken geringer ist als auf den IWF. Keinesfalls rechtfertigen einzelne Beispiele für eine partielle „Fernsteuerung“ des IWF¹⁵ den generalisierenden Vorwurf, der IWF habe in der Asienkrise gegen die Interessen der betroffenen Länder gehandelt. Dagegen spricht schon, dass Malaysia ohne Eingreifen des IWF ein Reformprogramm verfolgt hat, das mehr Ähnlichkeiten als Unterschiede zu den IWF-Programmen in anderen Krisenländern aufweist. Die Notwendigkeit von Strukturreformen im Finanz- und Unternehmenssektor und deren grundsätzliche Ausrichtung ist zudem auch unter IWF-Kritikern weitgehend unbestritten.

2. Im Kernbereich versagt?

Selbst wenn der IWF sich in der Asienkrise auf seine zentralen Aufgaben beschränkt hätte, bliebe der Vorwurf des Versagens. Den ursprünglichen makroökonomischen Vorgaben, die darauf setzten, durch geld- und fiskalpolitische Austerität die Währungen der Krisenländer zu

¹⁴ Vgl. etwa Sachs (2000): „The IMF knows very little about economic development challenges“.

¹⁵ Im Fall Koreas lässt sich in diesem Zusammenhang auf die Liberalisierung des Importregimes im Automobilbereich verweisen, die von den Vereinigten Staaten schon vor der Krise gefordert worden war und im Rahmen des IWF-Programms durchgesetzt wurde. Andererseits haben die Industrieländer den IWF wohl auch zu Kreditgewährungen *ohne* wirksame Konditionen veranlasst wie etwa im Fall Russlands.

stabilisieren, wird allgemein bescheinigt, unmittelbar krisenverschärfend gewirkt zu haben. Die Tatsache, dass in den ersten Absichtserklärungen (*letters of intent*) für Thailand und Südkorea Budgetüberschüsse festgeschrieben wurden, obwohl die dortige Fiskalpolitik als Krisenursache ausschied, legt den Verdacht nahe, „der IWF habe sein ‘Lateinamerika-Konzept’ einfach den asiatischen Staaten übergestülpt“ (Schweickert 2000b).

Dem IWF ist allerdings zweierlei zugute zu halten. Zum einen hat er der verbreiteten Kritik rasch Rechnung getragen (vgl. Abschnitt I.1.): „Beginning in early 1998, as the severity of the economic downturn became apparent, ..., fiscal deficits were programmed to expand considerably in all three countries“ (Lane et al. 1999: 56). Zum anderen gibt es im Krisenfall kaum eine Alternative zu einer restriktiven Geldpolitik, wenn man einem Überschießen des Wechselkurses nach unten entgegenwirken will und – wie im Fall asiatischer Krisenländer – kaum noch Devisenreserven zur Verteidigung der Währung bereitstehen. Vorzuwerfen ist dem IWF also allenfalls, dass er die negativen Konsequenzen zeitweiser hoher Zinsen für die interne Schuldendienstfähigkeit geringer bewertet hat als die negativen Konsequenzen eines stärkeren Währungsverfalls für die Aufbringung des externen Schuldendienstes.

3. *Moral hazard* verursacht?

Neben der verbreiteten Kritik am Krisenmanagement ist dem IWF vereinzelt vorgehalten worden, die Krise durch seine Kreditvergabepraxis selbst verursacht zu haben.¹⁶ Es sei sowohl in den späteren Krisenländern als auch von deren Gläubigern antizipiert worden, dass der IWF im Krisenfall mit großzügigen Finanzhilfen einspringen werde. Diese Erwartung hätte bei Kreditnehmern und -gebern ein Risiken ignorierendes Fehlverhalten (*moral hazard*) genährt, ohne das die Krise möglicherweise gar nicht aufgetreten wäre.

Dem Vorwurf einer eilfertigen Kreditvergabe wird von anderen Kritikern entgegengehalten, der IWF habe die Krise durch ein allzu zögerliches Verhalten verschärft. Die Finanzhilfen seien nicht nur unzureichend gewesen, sondern auch zu spät gekommen, um die drohende Krise im Keim zu ersticken. Zudem hätte der IWF die Finanzmärkte durch Verweise auf die fundamentalen Stärken der asiatischen Schwellenländer beruhigen sollen, statt strukturelle Schwächen herauszukehren und damit die Kapitalflucht anzuheizen (Sachs 1997).¹⁷

Keine der beiden widerstreitenden Positionen zur Kreditvergabepraxis des IWF ist überzeugend. Die Kritik eines zu späten Eingreifens wäre in erster Linie an Krisenländer wie Korea zu richten, die sich erst an den IWF gewandt haben, als sie hierzu keine Alternative mehr sahen (Fischer 1999). Das *moral hazard*-Argument ist prinzipiell zwar einleuchtend, weil Fehlanreize bei keiner Form der Versicherung völlig ausgeschaltet werden können. Es mangelt jedoch an empirischen Belegen für ein durch den IWF induziertes systematisches Fehlverhalten von Regierungen und privaten Gläubigern:¹⁸ „There is little, if any, empirical justification to blame the IMF for having encouraged misguided economic policies in developing countries by offering financial assistance in the case of emergencies. Furthermore, the structure of private capital flows to developing countries as well as the time profile and cross-country distribution of bank lending all suggest that private creditors and the IMF have decided independently from each other on their engagement in developing countries“ (Nunnenkamp 1999: 13).

¹⁶ Vgl. zum Folgenden ausführlich Nunnenkamp (2000c) und die dort angegebene Literatur.

¹⁷ Auch zur Frage der Informationspolitik des IWF gibt es eine entgegengesetzte Position, wonach der IWF nicht früh genug gewarnt habe (Siebert 1998).

¹⁸ Insofern ist die Position der Meltzer Commission (2000) nicht haltbar, dass das *moral hazard*-Problem „cannot be overstated“.

4. Anpassungslasten ungerecht verteilt?

Eine andere Frage ist es, ob die Lasten der Krisenbewältigung ungerecht verteilt worden sind. Für den Fall Koreas beklagt beispielsweise Sachs (2000): „Under the IMF deal, the creditor governments forced Korea to guarantee the repayment of bad debts owed by private Korean banks to private US, European, and Japanese banks. The Korean people are paying billions of dollars in taxes so that their government can make good bad private loans.“ Unter den Anpassungslasten haben insbesondere arme Bevölkerungsgruppen gelitten: „The deep recession had pushed millions of East Asians below the poverty line“ (World Bank 2000: 6).

Das Problem der Verteilung von Anpassungslasten stellt sich somit auf zwei Ebenen: zwischen Arm und Reich innerhalb eines Landes sowie zwischen den Krisenländern und ihren privaten Gläubigern. Die Lösung interner Verteilungsprobleme obliegt in erster Linie den Regierungen der betroffenen Länder. Von fiskalpolitischen Restriktionen, die vom IWF verhängt werden, sind arme Bevölkerungsgruppen nicht zwangsläufig besonders stark betroffen. Die Untersuchungen von Dollar und Kraay (2000) deuten sogar darauf hin, dass staatliche Ausgabenkürzungen die Einkommensverteilung *verbessern*, weil die Staatsausgaben – im Gegensatz zu einem gängigen Vorurteil – häufig mehr den relativ reichen als den armen Bevölkerungsgruppen nutzen.

Selbst wenn die asiatischen Schwellenländer nicht in dieses Muster passen sollten und die anfänglichen fiskalpolitischen Restriktionen dort negative Verteilungswirkungen gezeitigt haben, hätte der IWF dies nur durch eine weiter ausufernde Konditionalität verhindern können. Der IWF hätte nicht nur die generelle fiskalpolitische Ausrichtung, sondern auch die Struktur der Staatsausgaben festlegen müssen. Dies zu verlangen hieße, die nationale Souveränität noch stärker auszuhöhlen, und stünde im Widerspruch zur Forderung an den IWF, sich auf seine Kernkompetenzen zurückzubedenken.

Berechtigter erscheint der Vorwurf, die ausländischen Gläubiger der asiatischen Krisenlän-

der seien relativ glimpflich davongekommen. Dies dürfte vor allem für die Auslandsbanken zutreffen (Nunnenkamp 1999: 11). Es wäre durchaus vorstellbar gewesen, diese stärker zu belasten, z.B. indem der IWF mit einem *lending into arrears*¹⁹ gedroht und auf diese Weise versucht hätte, Konzessionen der Banken beim fälligen Schuldendienst zu erzwingen bzw. die Banken zu einem temporären Stillhalten zu veranlassen.

Gegen ein solches Vorgehen des IWF, das auf eine obligatorische Beteiligung des Privatsektors an der Krisenbewältigung hinausläuft, protestieren aber nicht nur die ausländischen Banken. Vielmehr sind europäische Vorstöße, die internationale Finanzarchitektur durch Regeln über eine obligatorische Lastenverteilung zu ergänzen, auch in den Schwellenländern auf wenig Gegenliebe gestoßen. Fernandez-Arias und Hausmann (2000: 56 ff.) fassen die Bedenken der Schwellenländer in zwei Punkten zusammen:

- Eine obligatorische Belastung des Privatsektors würde die Kapitalkosten für die Schwellenländer erhöhen und deren Zugang zu den internationalen Finanzmärkten erschweren.
- Die Finanzmärkte würden destabilisiert, wenn der Ruf eines Schwellenlandes nach dem IWF quasi automatisch finanzielle Konzessionen der privaten Gläubiger implizieren würde: „The private sector would take such an announcement as one reason to try to get out of the country before a stay or a debt reduction is forced upon them“ (ibid.: 59).

Diese in den Schwellenländern verbreitete Argumentation mag inhaltlich höchst umstritten sein (vgl. z.B. Williamson 2000a: 19 ff.). Die darauf beruhenden Widerstände gegen eine obligatorische Verschiebung finanzieller Krisenlasten auf die privaten Auslandsgläubiger schränken jedoch die Möglichkeiten des IWF, eine gerechtere Lastenverteilung zu erzwingen, erheblich ein.

¹⁹ Dies bedeutet, dass der IWF auch dann Kredite vergibt, wenn das Kredit nehmende Land gegenüber sonstigen Gläubigern in Zahlungsverzug ist.

5. Was hat die Kritik bewirkt?

Die umfassende und teilweise durchaus widersprüchliche Kritik an der Rolle des IWF in der Asienkrise hat zweifellos einiges bewirkt. Ein Blick auf die *Homepage* des IWF (<http://www.imf.org>) belegt, dass diese Institution deutlich transparenter geworden und bemüht ist, über ihre Aktivitäten Rechenschaft abzulegen. Zentrale Aspekte der zukünftigen Rolle des IWF werden aber immer noch kontrovers diskutiert.

Selbst die von Williamson (2000a) als konsensfähig betrachtete Rückbesinnung des IWF auf seine Kernkompetenzen ist nicht unumstritten. Diese Forderung impliziert, dass der IWF sich in seiner Kreditvergabe auf kurzfristige und marktgerecht verzinsten Liquiditätshilfen zu beschränken hätte. Eine dem entsprechende Revision der IWF-Kreditfazilitäten kommt aber nur langsam voran. Den besten Beleg hierfür bietet die *Poverty Reduction and Growth Facility*, aus der der IWF niedrig verzinsten und langfristige Kredite an besonders arme Entwicklungsländer vergibt. Der im Rahmen einer sinnvollen Arbeitsteilung gebotenen Übertragung dieser Fazilität an die Weltbank widersetzt sich nicht nur der IWF selbst; auch viele Entwicklungspolitiker verweigern sich dem Gedanken, die langfristige Bekämpfung struktureller Armut auf dafür besser qualifizierte Institutionen zu konzentrieren.

Umstritten bleibt auch, in welchem Maß die ausufernde und erst im Nachhinein verhängte wirtschaftspolitische Konditionalität des IWF durch im Vorhinein festgelegte Kriterien ersetzt werden kann, die den Zugang von Ländern zu IWF-Finanzhilfen und die Konditionen solcher Hilfen regeln. Gemäß den Kernkompetenzen des IWF müsste sich die so genannte *pre-qualification* auf makroökonomische Kenngrößen sowie Basisstandards der Datenbereitstellung und Finanzmarktstabilität konzentrieren (vgl. auch Williamson 2000a: 16 ff.). Zwei Probleme sind aber ungelöst: Zum einen ist zweifelhaft, ob weltwirtschaftlich bedeutenden Ländern der Zugang glaubhaft verweigert werden kann, wenn diese Länder sich nicht qualifiziert haben. Zum anderen droht eine Finanz-

krise geradezu provoziert zu werden, wenn der IWF ein ursprünglich qualifiziertes Land von der Liste der zugangsberechtigten Länder streichen müsste, weil die Kriterien nicht länger erfüllt werden.

Kaum Fortschritte gibt es schließlich hinsichtlich einer zukünftig gerechteren Lastenverteilung zwischen krisengeschüttelten Ländern und deren privaten Gläubigern. Eine obligatorische Beteiligung des Privatsektors an den Kosten der Krisenbewältigung hat nur wenige Befürworter gefunden.²⁰ Die zumeist bevorzugte fallweise Einbeziehung des Privatsektors nach Ausbruch einer Krise bedeutet keine signifikante Änderung gegenüber dem traditionellen Krisenmanagement und wird der Kritik an der bisherigen Lastenverteilung nicht gerecht.

III. Finanzmarktregulierung auf der Grundlage eines *Post-Washington Consensus*

1. Abkehr vom *Washington Consensus* oder dessen Ergänzung?

Die Kritik am *Washington Consensus* ist mit der Asienkrise lauter geworden.²¹ Stiglitz (1998) etwa beklagt, dass makroökonomische Stabilisierung, Außenhandelsliberalisierung sowie Privatisierung und Deregulierung überbetont, andere Voraussetzungen für funktionierende Märkte und stabiles Wirtschaftswachstum dagegen nicht ausreichend berücksichtigt worden seien. Solange diese Voraussetzungen nicht geschaffen seien, sei eine Umsetzung des *Washington Consensus* kontraproduktiv. So könne zum Beispiel ohne eine wirksame Finanzmarktaufsicht keine effiziente Allokation der Ersparnisse erreicht werden, und die Gefahr tiefer Rezessionen als Folge exogener Schocks werde erhöht.

²⁰ Hierzu gehört Williamson (2000a: 19 ff.).

²¹ Begriff und Inhalt wurden 1989 von John Williamson geprägt; vgl. Williamson (1996, 2000b) im Rückblick.

Dem *Washington Consensus* wird zudem vielfach vorgehalten, dem Staat nur eine minimalistische Rolle einzuräumen. Gerade die Erfahrungen der ostasiatischen Schwellenländer sprächen gegen eine enge Beschränkung der Staatsaufgaben. Deren wirtschaftliche Erfolge seien mit umfangreichen staatlichen Interventionen einhergegangen; dem starken Einbruch in der Asienkrise sei dagegen eine Deregulierung, insbesondere im Finanzsektor vorangegangen: „The more dogmatic versions of the Washington consensus fail to provide the right framework for understanding either the success of the East Asian economies or their current troubles. Responses to East Asia’s crisis grounded in these views of the world are likely to be, at best, badly flawed and, at worst, counterproductive“ (Stiglitz 1998: 2).

Vor dem Hintergrund der Asienkrise haben vor allem Vorschläge zur Regulierung der Finanzmärkte in der wirtschaftspolitischen Diskussion an Bedeutung gewonnen. Es spricht aber einiges dagegen, diese Akzentverschiebung als Abkehr vom *Washington Consensus* zu interpretieren. Selbst Kritiker wie Stiglitz zweifeln nicht grundsätzlich daran, dass Liberalisierung und Deregulierung auf längere Sicht produktivitätssteigernde Effekte haben. Überdies war mit dem *Washington Consensus* keineswegs der Anspruch einer allgemein gültigen und allumfassenden Entwicklungsstrategie verbunden. Vielmehr stellte er ursprünglich lediglich die – in Details immer umstrittene – Mehrheitsmeinung der Ökonomen dar, wie nach der Schuldenkrise der achtziger Jahre in Lateinamerika ein Neuanfang zu schaffen sei (Naim 2000).

Der *Washington Consensus* enthält keine oder allenfalls knappe Empfehlungen zu wirtschaftspolitischen Fragen, die mit der Asienkrise an Brisanz gewonnen haben. Dies gilt insbesondere für den Bereich der Finanzmarktregulierung: Beim internationalen Kapitalverkehr wird nur empfohlen, den Zufluss ausländischer Direktinvestitionen vollständig zu liberalisieren; im Hinblick auf die nationalen Finanzmärkte wird geraten, Regulierungen schrittweise abzubauen. Die Bedeutung der „institutionellen Infrastruktur“ (einschließlich guter Regierungsführung

und Korruptionsbekämpfung) für wirtschaftlichen Fortschritt und Reformenerfolge wird heute höher bewertet als es bei Aufstellung des *Washington Consensus* der Fall war (Burki und Perry 1998).

Der *Washington Consensus* hat sich mit der Asienkrise folglich nicht als falsch, sondern als unvollständig erwiesen. Statt eines radikalen Kurswechsels geht es um die Weiterentwicklung des *Washington Consensus* (Williamson 2000b). Dabei sind die institutionellen Rahmenbedingungen (als beschränkender Faktor und zugleich als Ziel von Reformen) zu berücksichtigen. Dies wird im Folgenden für drei Ebenen der Finanzmarktregulierung verdeutlicht.

2. Nationale Finanzmarktaufsicht

Die Fragilität der nationalen Finanzsysteme zählt zu den Ursachen der Asienkrise. Die betroffenen Länder waren – wenn auch in unterschiedlichem Maße – durch ein unzureichendes Risikomanagement, eine geringe Bilanzklarheit der nationalen Finanzinstitute und verzerrende Eingriffe der Regierungen in die Finanzmärkte gekennzeichnet. Es besteht daher weitgehend Konsens, dass nationale Finanzmarktregulierungen in den meisten Schwellenländern effektiver gestaltet werden müssen.²² Umstritten ist jedoch, ob vollständige Konzepte als verbindliche Vorgabe durch internationale Organisationen entwickelt werden sollten oder ob es nur unverbindliche Empfehlungen für eigenständige nationale Konzepte geben sollte.²³ Calomiris (1998: 21) fordert die Einführung von Standards als Voraussetzung für eine IWF-Mitgliedschaft. Eine dermaßen starke Verbindlichkeit

²² Bei der nationalen Finanzmarktaufsicht in Industrieländern besteht dagegen nach Ansicht der BIZ kaum Änderungsbedarf (Basle Committee on Banking Supervision 1999). Allerdings wird zu Recht betont, dass die geringe Risikogewichtung kurzfristiger Interbankenkredite vor der Asienkrise einen Anreiz für den Anstieg der kurzfristigen Kreditvergabe an die ostasiatischen Schwellenländer gebildet habe (Eichengreen 1999: 48).

²³ Derzeit werden nahezu alle Richtlinien für die nationale und internationale Finanzmarktregulierung von nichtstaatlichen Fachorganisationen entwickelt; vgl. als Überblick IMF (2000a).

erscheint auf kurze Sicht aber nur für Mindeststandards z.B. bezüglich Datenbereitstellung, Bilanzklarheit und Eigenkapitaldeckung praktikabel. Viele Schwellenländer dürften administrativ überfordert sein, wenn von ihnen verlangt würde, die in den Industrieländern üblichen Regularien vollständig zu übernehmen.

Zur Festigung der Krisenresistenz nationaler Finanzsysteme geht es zum einen um Maßnahmen der Risikovorsorge und um die Kontrolle ihrer Einhaltung, zum anderen aber auch um den Abbau staatlicher Eingriffe. Zum ersten Bereich zählen:²⁴ Mindeststandards für liquide Mittel und für Eigenkapital (gewichtet nach dem Risikogehalt von Kreditarten), die Beschränkung der Kreditvergabe an verbundene Unternehmen sowie die Kontrolle des bankinternen Risikomanagements. Für Länder mit einem wenig entwickelten Finanzsektor ist die Risikovorsorge besonders wichtig, zugleich aber schwieriger zu bewerkstelligen. Zum Beispiel dürften die Standards des *Basle Accord* zur Eigenkapitalausstattung, die für Industrieländer entwickelt worden sind, für Länder mit einem weniger entwickelten Finanzsektor nicht ausreichend sein (Williamson und Mahar 1998). Aber schon die Umsetzung dieser Standards und die Befolgung der „Core Principles for Effective Banking Supervision“ der BIZ – wie im zweiten Bericht der G-22 (1998) empfohlen – stellt hohe Ansprüche an die administrative Kapazität von Behörden und Finanzinstitutionen. Dieses Dilemma könnte durch alternative Regulierungen, wie z.B. in ausländischer Währung zu haltende Mindestreserven, entschärft werden (Calomiris 1998: 17 ff.; Eichengreen 1999: 45 ff.).

Die Asienkrise hat verdeutlicht, dass die Begrenzung des Währungsrisikos für Schwellenländer eine besondere Herausforderung darstellt. Solange diese Länder nur begrenzte Möglichkeiten haben, Währungsrisiken durch *hedging* abzusichern, kommen Regulierungen in Betracht, die im Rahmen des Risikomanagements Obergrenzen für die Nettofremdwährungsposition festlegen. Solche Obergrenzen müssten

dann auch für den privaten Nichtbankensektor gelten (Eichengreen 1999: 49). In jedem Fall sollte aber der Eindruck vermieden werden, die Regierung könne das Währungsrisiko des Privatsektors abdecken.

Ferner deutet die Asienkrise darauf hin, dass Schwellenländer für so genannte *asset price bubbles* im Immobilien- und Finanzsektor anfällig sind und die Folgekosten beim Platzen spekulativer Blasen in diesen Ländern schwerer zu bewältigen sind als in Industrieländern. Im Rahmen der Finanzmarktaufsicht empfiehlt es sich deshalb, bereits die Entstehung spekulativer Blasen zu dämpfen. Dies kann etwa durch strikte Anforderungen bei der Besicherung mit Aktien und durch Regeln über die maximal zulässige Bündelung von Krediten an einzelne Unternehmen und Branchen geschehen. Direkte Interventionen am Aktienmarkt, wie sie 1998 in Hongkong stattfanden, drohen dagegen als Auffangnetz für Fehlspekulationen missverstanden zu werden.

Zur Verhinderung einer Panik unter den Anlegern (*bank run*) kann schließlich eine nationale Einlagensicherung beitragen. Diese wäre allerdings auf Einlagen mit relativ geringem Volumen zu beschränken, da ansonsten Fehlreize für das Risikomanagement der Finanzinstitutionen entstehen.

Bei der Risikovorsorge stellt sich aber nicht nur die Aufgabe, Regulierungslücken und institutionelle Defizite zu schließen. Die Asienkrise hat auch gezeigt, dass diskretionäre Eingriffe der Regierung in die Finanzmärkte den Wettbewerb verzerrt und zur Fehlallokation von Krediten geführt haben. Ein Beispiel hierfür bietet die insbesondere in Indonesien und Korea übliche Praxis der staatlichen Einflussnahme auf die Kreditvergabe an politisch bevorzugte Unternehmen und Sektoren. Nur bei einem Verzicht auf solche Markteingriffe kann man erwarten, dass Finanzinstitute eine risikobewusste Kreditvergabe praktizieren. Zudem wären die Anreize für eine eigene Risikovorsorge der Finanzinstitute durch einen Abbau staatlicher Garantien für den Finanzsektor²⁵ und eine glaub-

²⁴ Für einen umfassenden Überblick vgl. Folkerts-Landau und Lindgren (1998).

²⁵ Hierzu zählen auch implizite Garantien, die sich aus staatlichem Handeln in der Vergangenheit ergeben.

würdige Strategie zur Abwicklung insolventer Finanzinstitute zu stärken.

Die Frage der Deregulierung stellt sich auch mit Blick auf verbliebene Zugangsbeschränkungen für ausländische Banken. Zwar erscheint es problematisch, inmitten einer Finanzkrise auf eine plötzliche Öffnung zu setzen (vgl. Abschnitt I.3), jedoch erschwert eine dauerhafte Beschränkung des Marktzutritts ausländischer Banken die Entwicklung eines funktionsfähigen Finanzsektors. Für eine Öffnungsstrategie sprechen die produktivitätssteigernden Effekte, die sich aus einem verstärkten Wettbewerb und aus dem Import von Know-how der Auslandsbanken ergeben.

3. Einbindung in den internationalen Kapitalverkehr

Die plötzliche Umkehr der Kapitalströme hat die asiatischen Krisenländer vor unerwartet schwere Anpassungsprobleme gestellt. Diese Erfahrung hat die – bereits in den achtziger Jahren geführte – Debatte über die Geschwindigkeit und Abfolge (*timing and sequencing*) einer Kapitalverkehrsliberalisierung wiederbelebt (vgl. z.B. Eichengreen, Mussa et al. 1998). Ein vorsichtiger und schrittweiser Liberalisierungsansatz, der in jüngerer Vergangenheit auch vom IWF empfohlen worden ist, soll das finanzielle Risikomanagement unterstützen und realwirtschaftlichen Fehlentwicklungen vorbeugen.²⁶ Indem die Konsequenzen umfangreicher – und potenziell reversibler – Kapitalzuflüsse (reale Aufwertung und spekulative Boomphasen auf den Immobilien- und Aktienmärkten) vermieden werden, lässt sich gleichzeitig das mögliche Ausmaß eines späteren Umschwungs der Kapitalströme begrenzen.

Jedes einzelne Entwicklungs- und Schwellenland muss die denkbaren Nachteile mengenmäßiger Beschränkungen und preiswirksamer Maßnahmen für Kapitalzuflüsse bzw. -abflüsse gegen die Vorteile einer vermiedenen (oder zu-

mindest begrenzten) Finanz- und Wirtschaftskrise abwägen. Der Einsatz solcher Instrumente steht nämlich nicht im Widerspruch zu den IWF-Statuten. Diese enthalten in Artikel VIII nur Vorschriften zur Regulierung von Transaktionen, die die Leistungsbilanz betreffen; Transaktionen in der Kapitalverkehrsbilanz werden dort hingegen nicht geregelt.

In ihrem Kosten/Nutzen-Kalkül sollten die Entwicklungs- und Schwellenländer bedenken, dass die Wirksamkeit von Kapitalverkehrskontrollen umstritten ist.²⁷ Dies gilt in erster Linie für diskretionäre Maßnahmen zum Stopp von Kapitalabflüssen, für die sich nur vereinzelte Befürworter wie Krugman finden.²⁸ Kontrollen, die erst im Zuge akuter Währungskrisen ergriffen werden, dürften allein deshalb wenig wirksam sein, weil sie zu spät kommen, um panikartige Kapitalabflüsse bei Spekulationen über die Aufgabe eines festen Wechselkurses zu stoppen.

Dagegen befürworten die meisten Ökonomen eine vorbeugende Regelung des Kapitalzuflusses. Selbst die Leitung des IWF befindet: „A case can be made that countries with weak financial systems should restrict short-term inflows“ (Fischer 1998: 5). Das Beispiel Koreas verweist auf eine erhöhte Krisenanfälligkeit, wenn die Kapitalverkehrsliberalisierung am kurzen Ende beginnt, während langfristige Kapitalimporte (insbesondere ausländische Direktinvestitionen) strikt begrenzt bleiben. Generell gilt es beim *timing and sequencing* der Kapitalverkehrsliberalisierung zu berücksichtigen, dass (nationale und internationale) Kreditbeziehungen vor allem in frühen Phasen des wirtschaftlichen Entwicklungsprozesses durch Marktunvollkommenheiten geprägt sind. Deshalb empfiehlt es sich, institutionelle Defizite bei der Überwachung der Finanzmärkte vor einer umfassenden Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs zu beheben (vgl. Cooper 1998 und Rodrik 1998).

²⁶ Von einer vollständigen Abschottung gegenüber Kapitalimporten wird selbst von scharfen Kritikern einer schnellen und umfassenden Kapitalverkehrsliberalisierung wie z.B. Stiglitz (2000) abgeraten.

²⁷ Eine ausführliche Analyse von Kapitalverkehrskontrollen findet sich in Institut für Weltwirtschaft (2000); vgl. auch Ariyoshi et al. (2000), Reinhart und Smith (1998) sowie Eichengreen (1999: 52 ff.).

²⁸ Vgl. den Fall Malaysias in Abschnitt I.2.

4. Reform des internationalen Regelwerkes

Zur Weiterentwicklung der internationalen Finanzmarktordnung sind unterschiedliche und zum Teil sehr weitreichende Konzepte vorgelegt worden. Einige dieser Vorschläge sind bereits als Reaktion auf die lateinamerikanische Schuldenkrise in den achtziger Jahren entwickelt worden. Nach wie vor geht es um zweierlei: die Überbrückung von Liquiditätsengpässen in fremder Währung und die Bewältigung von Überschuldung mit einer angemessenen Lastenverteilung zwischen Schuldern und Gläubigern. Das Hauptproblem besteht darin, rasch und in ausreichendem Umfang auf sich abzeichnende Krisen zu reagieren, ohne die Anreize für ein Fehlverhalten (*moral hazard*) von Kreditgebern, Kreditnehmern und Regierungen zu verstärken.

Vorschläge, die den Zielkonflikt zwischen effektiver Krisenbekämpfung und der Minimierung von *moral hazard* vernachlässigen, erscheinen grundsätzlich ungeeignet. Dies gilt etwa für das Verlangen von Lal (1998), den IWF ersatzlos abzuschaffen, weil er *moral hazard* induziert habe (vgl. Abschnitt II.3.). Den Ausbreitungseffekten zukünftiger Krisen stünde man dann schutzlos gegenüber. Allein aus der Beobachtung, dass *moral hazard* bei unvollständiger Information nicht gänzlich auszuschalten ist, lässt sich nicht folgern, dass auf jegliche Form internationaler Krisenbewältigung zu verzichten ist. Gleichwohl ist bei der Reform der internationalen Finanzarchitektur darauf zu achten, dass für alle beteiligten Akteure Anreize gesetzt werden, die *moral hazard* in engen Grenzen halten.

Teilweise ist angeregt worden, neue internationale Institutionen in Analogie zu existierenden nationalen Institutionen zu gründen.²⁹ Auf nationale Vorbilder wird zurückgegriffen, wenn die Schaffung eines internationalen Kreditgebers der letzten Instanz (*lender of last resort*), eines internationalen Konkursgerichts sowie einer internationalen Finanzmarktaufsicht ge-

fordert wird. Gegen die Übertragung nationaler institutioneller Arrangements auf den internationalen Bereich spricht nicht nur der damit verbundene administrative Aufwand. Entsprechende Vorschläge dürften angesichts von Widerständen gegen die erforderlichen weitreichenden Eingriffe in die Souveränitätsrechte aller Staaten kaum durchsetzbar sein. Zudem vernachlässigt der Analogieansatz, dass *moral hazard* im nationalen Rechtsrahmen leichter zu begrenzen ist als im Verhältnis zwischen souveränen Staaten.

Die beabsichtigten Wirkungen institutioneller Innovationen auf die Funktionsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte lassen sich auch erreichen, ohne dass neue Organisationen gegründet werden.³⁰ Dies gilt zum Beispiel für die Aufgabe eines *lender of last resort*, die darin besteht, die Funktionsfähigkeit der internationalen Währungsordnung in Situationen aufrecht zu erhalten, in denen die globale Kredit- und Kapitalversorgung als Folge von Panikreaktionen zu schrumpfen droht. Statt einen internationalen *lender of last resort* einzurichten, würde es ausreichen, die Instrumente des IWF zu erweitern.³¹ Durch eine hinreichend ausgestattete Krisenfazilität (Williamson 2000a: 16), die Möglichkeit eines *lending into arrears* und eine engere Einbindung privater Gläubiger in das Krisenmanagement³² könnten Liquiditätsengpässe überbrückt und Umschuldungen beschleunigt werden. Gleichzeitig wäre *moral hazard* zu begrenzen, wenn der Einsatz dieser neuen Instrumente auf im Vorhinein festgelegten Kriterien beruht (vgl. Abschnitt II.5.).

Auch die Ziele eines internationalen Insolvenzrechts lassen sich auf einfacheren Wegen erreichen. Es geht um die Verhinderung von Koordinationsversagen, d.h. der Gefahr, dass durch voreilige Vollstreckung von Forderungen

²⁹ Vgl. Eichengreen (1999: Appendix A) und die Literaturhinweise in Rogoff (1999).

³⁰ Zu den bisherigen Reformfortschritten in den folgenden Bereichen vgl. den Überblick in IMF (2000a).

³¹ Fischer (1999) schlägt eine Reform des IWF vor, die strenggenommen nicht alle Funktionen eines internationalen *lender of last resort* erfüllt, übernimmt aber trotzdem diese Bezeichnung.

³² Hierzu wären allerdings die in Abschnitt II.4 erwähnten Widerstände gegen eine obligatorische Einbindung privater Gläubiger in das Krisenmanagement zu überwinden.

durch einzelne Gläubiger aus einer Liquiditätskrise eine Solvenzkrise wird. Dem wäre durch Verfahrensklauseln in internationalen Kredit- und Anleiheverträgen vorzubeugen, die ein temporäres Stillhalten der Gläubiger bei Zahlungsproblemen gewährleisten. Die Einhaltung derartiger Klauseln könnte durch ein ständiges Komitee von Kreditnehmern und -gebern (analog zum Londoner Club) überwacht werden.³³

Als Alternative zu einer internationalen Behörde, die alle international agierenden Finanzinstitute zu überwachen hätte, kommt schließlich die – schon in Angriff genommene – Entwicklung von Richtlinien für nationale Finanzmarktstandards in Betracht, um für erhöhte Transparenz zu sorgen.³⁴ Die dafür erforderlichen internationalen Gremien existieren bereits (BIZ, Financial Stability Forum). Auf Kritik stößt allerdings, dass die Entwicklungs- und Schwellenländer in diesen Gremien noch unzureichend repräsentiert sind (Griffith-Jones 2000). Bei der Umsetzung der vereinbarten Mindeststandards wäre den Entwicklungs- und Schwellenländern technische Unterstützung zu leisten. Durch den Richtlinien-Charakter würde dieser Ansatz den institutionellen Wettbewerb im Bereich der nationalen Finanzmarktregulierungen nicht ausschalten. Für international tätige Investoren würde ein solcher Ansatz zusammen mit den zuvor genannten Vertragsklauseln einen Anreiz setzen, sich nicht nur Informationen über die Solvenz einzelner Schuldner zu beschaffen, sondern auch über die Solidität der Finanzmarktaufsicht in dem betreffenden Land.

IV. Die Rolle Chinas und Japans

Die Bedeutung Chinas und Japans für die wirtschaftliche Entwicklung Asiens wird von Bergsten (2000) mit der Rolle Frankreichs und Deutschlands für den europäischen Integrationsprozess verglichen. Die beiden asiatischen Hauptakteure können wegen ihres wirtschaft-

lichen Gewichts die ganze Region destabilisieren oder aber – vor allem wenn sie koordiniert handeln – stabilisieren.³⁵ Beiden Ländern ist nach Ausbruch der Asienkrise vorgeworfen worden, für diese mit verantwortlich zu sein. Später wurde China zugute gehalten, die Krise nicht weiter verschärft zu haben, während Japan zunächst vergeblich versuchte, sich als regionale Führungsmacht zu profilieren. Erst in jüngster Vergangenheit kooperieren die beiden zentralen Akteure bei der Entwicklung eines neuen – regionalen – Krisenmanagements.

1. China und Japan als Krisenursache?

Der Asienkrise ging ein deutlich reduziertes Exportwachstum in den Krisenländern (vor allem in Malaysia und Thailand) voraus (Diehl und Schweickert 1998). Neben der schwachen Weltmarktnachfrage, die insbesondere im Bereich elektronischer Komponenten zu beobachten war, ist sowohl China als auch Japan vorgehalten worden, wegen ihrer Wechselkurspolitik für diesen Einbruch mit verantwortlich zu sein. Der Vorwurf an China, durch eine Unterbewertungsstrategie die Asienkrise ausgelöst zu haben, ist aber nicht haltbar. Zwar hatte China bei arbeitsintensiv erstellten Produkten schnell Marktanteile gewonnen, was Thailand und Indonesien am stärksten betroffen haben dürfte. Dies lässt sich jedoch nicht auf die Abwertung des chinesischen Renmimbi im Frühjahr 1994 zurückführen, deren reale Wechselkurseffekte durch die vergleichsweise hohe Inflation in China schnell aufgezehrt worden waren (Liu et al. 1998). Der nominale Wechselkurs des Renmimbi zum US-Dollar blieb seit 1994 unverändert.

Die Entwicklung des Yen war ohne Zweifel von größerer Bedeutung. Nach dem Allzeithoch im Frühjahr 1995 wertete der Yen markant ab. Hierdurch wurde vor allem die internationale Wettbewerbsfähigkeit Koreas beeinträchtigt, das wegen seines fortgeschrittenen Entwick-

³³ Zum Inhalt solcher Klauseln und zum Design solcher Komitees vgl. Eichengreen (1999: 65 ff.).

³⁴ Artikel-IV-Konsultationen des IWF umfassen bereits jetzt die nationale Finanzmarktaufsicht.

³⁵ Zusammen genommen stellen China und Japan etwa vier Fünftel des Bruttoinlandsprodukts in Ostasien und dem Pazifik.

lungsstandes über ein Exportangebot verfügt, das bereits mit dem Exportangebot Japans auf Drittmärkten konkurrierte; dagegen waren die Ausstattungsmerkmale Japans und der vier ASEAN-Krisenländer so unterschiedlich, dass nachhaltige Verdrängungseffekte auf Drittmärkten durch die Yen-Abwertung wenig wahrscheinlich waren. Alle Krisenländer sahen sich hingegen einer schwächeren Importnachfrage in Japan gegenüber.³⁶

Zu dem währungsbedingten Nachfrageausfall in Japan kam das Scheitern der dortigen Wirtschaftspolitik hinzu, die dauerhafte Rezession zu überwinden. Kunimune (1999) kommt auf der Basis von Schätzungen mehrerer Autoren zu dem Ergebnis, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum in Ostasien lediglich um einen halben Prozentpunkt höher ausgefallen wäre, wenn die japanische Volkswirtschaft 1998 um 2,5 Prozent gewachsen (statt um 2,5 Prozent geschrumpft) wäre. Dieser Autor folgert deshalb: „It would be totally beside the point to contend that Japan's economic stagnation was responsible for the economic crisis which plunged the East Asian countries into negative growth rates of 6–15 per cent in 1998“ (Kunimune 1999: 515).

Die *emerging markets* in Asien wurden allerdings nicht nur über den Güter- und Dienstleistungshandel von der japanischen Dauerkrise betroffen. Finanzielle Übertragungsmechanismen dürften bedeutsamer gewesen sein. Dies galt nicht erst nach Ausbruch der Asienkrise in Thailand im Sommer 1997. Vielmehr ist es zumindest teilweise auf die Probleme in Japan zurückzuführen, dass in den Nachbarstaaten zuvor spekulative Blasen durch hohe Kapitalzuflüsse genährt wurden. Zum einen waren die japanischen Banken direkt beteiligt, weil sie – bei heimischen Leitzinsen nahe Null – Anlagemöglichkeiten in den späteren Krisenländern suchten (Schnabl und Starbatty 1998). Zum anderen begünstigten die extrem niedrigen Zinsen in Japan den so genannten *carry trade*³⁷: International tätige Banken aus verschiedenen Herkunftsländern refinanzierten sich zu günstigen Konditionen in Japan und

vergaben großzügig höher verzinste Kredite in den Nachbarländern.

Mitte 1997 waren die japanischen Banken mit Abstand am stärksten in den asiatischen *emerging markets* engagiert (Nunnenkamp 2000b: Figure 5). Dies war zwar auch noch zwei Jahre später der Fall. Aber die gegenüber dieser Ländergruppe ausstehenden japanischen Bankforderungen schrumpften bis Mitte 1999 um 40 Prozent – und damit stärker als die Forderungen der Banken anderer Herkunftsländer. Bergsten (2000: 20) folgert hieraus: „Japanese banks were probably the biggest culprits in triggering the currency runs“.

Die Verschärfung der Krise durch die Probleme Japans bedeutet jedoch nicht, dass „die Ursache für die Krisen in Südostasien ... in Japan (liegt)“ (Schnabl und Starbatty 1998: 13; Betonung hinzugefügt). Diese Auffassung verengt die Ursachenanalyse, die wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen und institutionelle Defizite in den Krisenländern selbst sowie Funktionsmängel der internationalen Kapitalmärkte zu umfassen hat. Zudem sollte nicht vernachlässigt werden, dass von japanischer Seite Versuche der Stabilisierung der Krisenregion unternommen worden sind.

2. China und Japan als Stabilitätsfaktoren?

Den von Japan ausgehenden destabilisierenden Einflüssen wurde nach Ausbruch der Asienkrise auf verschiedene Weise entgegengewirkt. Im Gegensatz zu den Bankkrediten erwiesen sich die japanischen Direktinvestitionen in den asiatischen *emerging markets* als recht stabil (Kunimune 1999: 517). Nach Umfrageergebnissen planten 1998 nur 13 Prozent der japanischen Direktinvestoren, ihr dortiges Engagement auf kurze bis mittelfristige Sicht zu reduzieren; mehr als zwei Drittel der Investoren gaben an, dass ihre Investitionsplanung durch die Finanzkrise nicht tangiert werde, und fast jedes fünfte Unternehmen wollte sein Engagement sogar ausweiten (UNCTAD 1998).³⁸

³⁶ Japan absorbierte 1996 etwa 16 Prozent der gesamten Exporte aller fünf Krisenländer.

³⁷ Vgl. dazu ausführlicher IMF (1998).

³⁸ Die Umfrageergebnisse für japanische und nordamerikanische Unternehmen waren fast identisch. Im

Den negativen Effekten der Rezession in Japan und der Abwertung des Yen auf die Leistungsbilanzen der von der Finanzkrise betroffenen Nachbarländer standen finanzielle Hilfen der japanischen Regierung gegenüber. Die Schätzungen von Noland et al. (1998) deuten zwar darauf hin, dass die bilateralen Finanzhilfen, die Japan im Rahmen der IWF-Programme für Indonesien, Korea und Thailand leistete (19 Mrd. US-\$), nicht ausreichten, um die negativen Leistungsbilanzeffekte zu kompensieren. Allerdings berücksichtigen diese Autoren nur einen Teil der finanziellen Unterstützung, die Japan den Nachbarstaaten gewährte.

Nach Angaben des Ministry of Foreign Affairs of Japan (2000) beliefen sich die Finanzhilfen allein im Zeitraum Juli 1997–November 1998 auf 44 Mrd. US-\$. Ende 1998 wurde zudem die so genannte *New Miyazawa Initiative* angekündigt, die weitere Finanzhilfen in Höhe von 30 Mrd. US-\$ vorsah. Alle Finanzhilfen zusammengenommen werden von der japanischen Regierung auf etwa 80 Mrd. US-\$ beziffert (vgl. auch Kunimune 1999).

Der Beitrag Chinas zu den internationalen Finanzhilfen für die Krisenländer blieb dagegen bescheiden.³⁹ Dennoch wurde China – im Unterschied zu Japan – im Verlauf der Asienkrise vielfach als „Hort der Stabilität inmitten einer turbulenten Region“ (Dieter und Higgott 1998: 45) bezeichnet. Diese Bewertung gründet sich in erster Linie darauf, dass China die Gefahr einer erneuten Abwertungsspirale bannte, indem es den nominalen Wechselkurs des Renminbi konstant hielt. Dies war keineswegs selbstverständlich und wird als Indiz für die gewachsene Führungsverantwortung der chinesischen Regierung gewertet, weil das Wachstum der chinesischen Exporte durch die drastischen Abwertungen in den Krisenländern beeinträchtigt wurde und sich damit die Beschäfti-

gungssituation in China weiter verschlechterte.⁴⁰

V. Regionalisierung des internationalen Finanzsystems

Der häufige Vorwurf an Japan, als regionale Führungsmacht bei der Reaktion auf die Asienkrise versagt zu haben, greift über den Ausfall Japans als Konjunkturlokomotive hinaus. Er bezieht sich auch auf das Scheitern früherer japanischer Initiativen, eine regionale Alternative zur Politik des IWF zu entwickeln (Dieter 2000a). Das Vorhaben einer wirksamen Krisenverbeugung und -bekämpfung auf regionaler Ebene ist jedoch auf der asiatischen Agenda geblieben, wohl nicht zuletzt weil die Fortschritte bei der Reform der multilateralen Finanzarchitektur als unzureichend eingeschätzt wurden (Bird und Rajan 2000: 138). Die sich neuerdings herauskristallisierenden Ansätze eines „monetären Regionalismus in Ostasien“ (Dieter 2000a: 27) dürften zudem konsensfähiger sein, weil sie nicht als Ersatz, sondern als Ergänzung zu den Aufgaben des IWF konzipiert zu sein scheinen (Sakakibara 2000: 13). Bergsten (2000: 19) erwartet deshalb: „In the medium term, at least, the most important changes to the world's financial architecture are likely to come from the new regional arrangements being fashioned in East Asia“.

1. Die Debatte um einen *Asian Monetary Fund*

Der Ausbruch der Asienkrise und die scharfe Kritik an der IWF-Konditionalität veranlassten den japanischen Finanzminister, während der Herbsttagung von Weltbank und IWF in Hongkong (September 1997) die Gründung eines *Asian Monetary Fund* (AMF) für Ostasien vor-

Vergleich dazu plante ein deutlich höherer Anteil europäischer Unternehmen (34 Prozent) ein verstärktes Engagement mit Direktinvestitionen in den asiatischen *emerging markets*.

³⁹ Dies ist angesichts des vergleichsweise niedrigen Entwicklungsstandes kaum überraschend. China steuerte 1 Mrd. US-\$ zur Rettungsaktion für Thailand bei, beteiligte sich dagegen nicht an den Hilfspaketen für Indonesien und Korea (Dieter und Higgott 1998).

⁴⁰ In US-Dollar gerechnet betrug das chinesische Exportwachstum 1997 noch 21 Prozent; im Folgejahr stagnierten die Exporte nahezu, bevor 1999 wieder ein Wachstum von 6 Prozent erreicht wurde (IMF 2000b).

zuschlagen.⁴¹ Dieser Fonds mit einer Anfangsausstattung von 100 Mrd. US-\$ (je zur Hälfte finanziert von Japan und von den übrigen Staaten)⁴² sollte kurzfristige Liquiditätshilfen bereitstellen und ein regionales Monitoring analog zum IWF durchführen. Weitere Details wurden nicht bekannt; insbesondere blieb unklar, ob der AMF ohne Konditionalität und unabhängig vom IWF⁴³ oder nur in Verbindung mit einem IWF-Programm handeln sollte.⁴⁴

Aufgrund des scharfen Protestes der Vereinigten Staaten und der Leitung des IWF wurde dieser Vorschlag zunächst nicht weiter verfolgt, obwohl einzelne ostasiatische Staaten (z.B. China, Hongkong und Thailand) Unterstützung signalisiert hatten.⁴⁵ Insbesondere wurde befürchtet, durch einen AMF könne die Führungsrolle des IWF geschwächt und damit die Konditionalität bei der Kreditvergabe umgangen werden. Außerdem wollten wohl die Vereinigten Staaten die Verringerung ihres politischen Einflusses in Ostasien nicht hinnehmen.

Die kontroverse Debatte um die Vor- und Nachteile eines regionalen Währungsfonds war damit aber nicht beendet. Die Befürworter führen mehrere Argumente ins Feld:⁴⁶

- Auf regionaler Ebene böte sich eine gegenseitige Überwachung durch *peer pressure* an, zum einen weil die Nachbarstaaten ein Ei-

geninteresse an der Vermeidung von Ansteckungseffekten haben, zum anderen weil Kritik aus benachbarten Staaten ernst genommen werde.

- Akute Währungskrisen ließen sich auf regionaler Ebene besser bekämpfen und ein Frühwarnsystem sei leichter zu installieren, weil die beteiligten Staaten mit ihren spezifischen Problemen vertraut seien, während der IWF die Besonderheiten der ostasiatischen Volkswirtschaften übersehen habe.
- Das zeitraubende Schnüren multilateraler Finanzierungspakete werde vermieden; in diesem Kontext wird darauf verwiesen, dass der finanzielle Beitrag ostasiatischer Staaten bei der Bekämpfung der Asienkrise größer als der des IWF gewesen sei.
- Es würde Wettbewerb um das jeweils beste wirtschaftspolitische Konzept entstehen.
- Die politische Einflussnahme der G7-Staaten auf die IWF-Konditionalität werde vermieden.

Die Befürworter eines AMF greifen jedoch zu kurz, wenn sie die Widerstände gegen die ursprüngliche japanische Initiative für rein politisch motiviert halten. Aus ökonomischer Sicht ist zunächst zu bedenken, dass eine regionale Krisenbekämpfung schnell an ihre Grenzen stößt, wenn alle oder die meisten der daran teilnehmenden Länder vom gleichen exogenen Schock getroffen werden, wie es innerhalb einer Region häufig der Fall ist. Der IWF würde also als letzter Rettungsanker weiterhin benötigt; ein AMF wäre nur ein „lender of next to last resort“ (Bird und Rajan 2000).

Es ist zumindest fraglich, ob sich wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen in einem Land besser durch *peer pressure* der Nachbarländer korrigieren lassen als durch die Überwachung des IWF.⁴⁷ Dies kann man gerade für Asien bezweifeln, wo wirtschaftspolitische Diskussionsprozesse bisher eher von gegenseitiger Rück-

⁴¹ Für diesen Vorschlag liegt kein schriftliches Konzept vor. Der folgende Text stützt sich auf Yoshitomi und Shirai (2000) und ADB (1999).

⁴² Die Währungsreserven der in diesem Vorschlag erwähnten Staaten betragen derzeit etwa 800 Mrd. US-\$.

⁴³ Dies war die Vorstellung der Regierung Malaysias ('Just don't call it a fund', *Business Times* (Singapur), 9. Dezember 1997), nicht aber der Regierung Chinas ('Beijing backs regional currency fund', *Financial Times*, 18. November 1997).

⁴⁴ Der japanische Finanzminister betonte kurz nach der Tagung, der AMF solle „not be competing with the IMF and other global organisations but will be a supplementary organisation“ ('Japan tries to calm fears over regional funds', *Financial Times*, 25. September 1997).

⁴⁵ Vgl. 'Japan pushes regional rescue fund', *Financial Times*, 23. September 1997.

⁴⁶ Vgl. zum Folgenden: Bergsten (1998); Wade und Veneroso (1998); Rose (1999), ADB (1999); Bird und Rajan (2000).

⁴⁷ Die im Handelsbereich gemachten Erfahrungen deuten auf eine sehr begrenzte Wirksamkeit von *peer pressure* hin. Langhammer (1999) argumentiert, dass stärkere Liberalisierungserfolge etwa im Rahmen der APEC ausblieben, weil man bei Nichteinhaltung von Liberalisierungsversprechen – statt auf Sanktionen – auf *peer pressure* setzte.

sichtnahme und von Misstrauen gegen jeden Plan, der geeignet sein könnte, einen regionalen Hegemon zu fördern, geprägt zu sein scheinen als von harter sachlicher Kritik. Im Gegensatz zu Westeuropa ist in Ostasien bisher auch keine Neigung erkennbar, supranationale Organisationen mit eigenen Kompetenzen zu schaffen (Pascha 2000).

Aus Fehldiagnosen und kritikwürdigen Therapien des IWF (Abschnitt II) lässt sich nicht ohne weiteres auf eine bessere Problemlösungskapazität innerhalb Ostasiens schließen. Allein die Tatsache, dass es überhaupt zur Asienkrise gekommen ist, spricht gegen eine solche Annahme. Die Gemeinsamkeiten der ostasiatischen Volkswirtschaften sind überdies deutlich geringer als häufig unterstellt, wenn man etwa China, Japan und Indonesien betrachtet (Eichengreen 2000); angesichts dieser Unterschiede ist es alles andere als gesichert, dass länderspezifische Fehlentwicklungen von den regionalen Nachbarn leichter zu erkennen sind.

Selbst aus einer korrekten Diagnose würde nicht automatisch die effektive Umsetzung einer geeigneten Therapie folgen. Ein AMF wäre nicht frei von politischer Einflussnahme.⁴⁸ Vielmehr könnten einzelne Akteure in einer regionalen Organisation ihr politisches Eigeninteresse eher geltend machen als in einer globalen Organisation wie dem IWF. So könnte Japan versucht sein, durch günstige Konditionen und Nachgiebigkeit im Hinblick auf wirtschaftspolitische Auflagen an politischer Popularität in der Region zu gewinnen. Ein Wettbewerb zwischen AMF und IWF könnte also die Verknüpfung von finanziellem Beistand und wirtschaftspolitischen Korrekturen lockern. Die Gefahr, dass schmerzhaft, aber notwendige Reformschritte unterlassen werden, besteht insbesondere solange, wie es der neuen regionalen Institution an Reputation mangelt.

Es spricht also einiges dagegen, einen AMF als Alternative oder konkurrierende Institution zum IWF zu konzipieren. Sinnvoller dürfte es sein, der regionalen Kooperation bei der finanziellen Krisenbekämpfung und der Finanz-

marktaufsicht eine komplementäre Rolle einzuräumen, wie es neuere Initiativen anzustreben scheinen.

2. Neue Entwicklungen der finanzpolitischen Kooperation in Asien

Den Ausgangspunkt eines modifizierten Ansatzes einer regionalen Kooperation in Ostasien bildete die APEC-Tagung im November 1997 in Manila.⁴⁹ Das dort vereinbarte *Manila Framework* (Asian Finance and Central Bank Deputies 1997) wurde vom APEC-Gipfel in Vancouver ausdrücklich gebilligt. Der Rahmenplan umfasste vier Elemente einer regionalen Zusammenarbeit, beließ dem IWF aber eine zentrale Rolle.⁵⁰

- Neben der Überwachung durch den IWF wurde ein Mechanismus für „regional surveillance“ vorgesehen.
- Die nationale Finanzmarktaufsicht sollte durch technische Zusammenarbeit gestärkt werden.
- Die Ausweitung der IWF-Fazilitäten sollte politisch unterstützt werden.
- Im Rahmen eines „cooperative finance arrangement“ waren kurzfristige Liquiditätshilfen in enger Abstimmung mit dem IWF (und nach Inanspruchnahme von IWF-Krediten) geplant.

Auf der Grundlage des *Manila Framework* vereinbarten die Finanzminister der ASEAN-Staaten im Oktober 1998 einen informellen makroökonomischen Überwachungsprozess, der die Überwachung durch den IWF ergänzen

⁴⁸ Dies trifft erst recht für den Vorschlag eines *Asian Pacific Monetary Fund* (Bergsten 1998) unter Beteiligung der Vereinigten Staaten zu.

⁴⁹ Beteiligt waren Vertreter von Finanzministerien und Zentralbanken aus den ASEAN-Staaten, China, Hongkong, Südkorea, Japan, Australien, Neuseeland, Kanada und den Vereinigten Staaten sowie Vertreter von IWF, Weltbank und Asiatischer Entwicklungsbank.

⁵⁰ Das *Manila Framework* wurde einhellig als (vorläufiges) Ende der Debatte um einen AMF verstanden, obwohl der japanische Vertreter (Sakakibara; damals stellvertretender Finanzminister) betonte, der Plan sei konsistent mit dem ursprünglichen japanischen Vorschlag. Vgl. 'Asian fund will be tied to IMF and not Japan, officials agree', *Business Times* (Singapur), 20. November 1997.

soll.⁵¹ Ein Frühwarnsystem soll kollektive Maßnahmen zur Krisenvermeidung ermöglichen (ASEAN Finance Ministers 1998). Die Wirksamkeit dieses Überwachungsprozesses lässt sich mangels Erfahrungen noch nicht beurteilen, dürfte aber zumindest solange begrenzt bleiben, wie die wichtigsten Akteure der Region (China, Japan und Korea) nicht beteiligt sind.

Als wichtigster Folgeschritt wurde ein Mechanismus zur gegenseitigen Liquiditätshilfe vereinbart.⁵² Der Aufbau einer kurzfristigen Kreditfazilität wurde im Mai 2000 von den Finanzministern der ASEAN-Staaten sowie von China, Japan und Korea beschlossen (ASEAN+3 Finance Ministers 2000). Im Gegensatz zu dem Vorschlag zur Schaffung eines AMF fand diese Initiative die ungeteilte Zustimmung der G7-Staaten und des IWF.⁵³ Daraufhin wurde im November 2000 die seit 1977 bestehende Devisenswap-Fazilität der ASEAN von 200 Mio. US-\$ auf 1 Mrd. US-\$ aufgestockt und auf alle zehn ASEAN-Mitglieder ausgedehnt (Bank Negara Malaysia 2000). Ein Zugriff auf diese Fazilität kann allerdings nur in Zusammenhang mit einem IWF-Programm erfolgen. Darüber hinaus soll möglichst bald ein Netzwerk bilateraler Devisenswap-Fazilitäten zwischen den einzelnen ASEAN-Staaten sowie China, Japan und Korea eingerichtet werden. Einige bilaterale Fazilitäten sind bereits in Kraft, z.B. zwischen Japan und Korea in Höhe von 5 Mrd. US-\$.⁵⁴

3. Währungsunion in Ostasien?

Die sich Anfang 2001 abzeichnende finanzpolitische Kooperation bildet möglicherweise nur einen Zwischenschritt zu einem monetären Regionalismus. Zum einen dürfte die Idee eines AMF zumindest von einigen Akteuren nicht endgültig aufgegeben worden sein.⁵⁵ Zum anderen hat die Einführung des Euro asiatischen Bestrebungen Nahrung gegeben, einen dritten Pol im globalen Währungssystem zu schaffen. Westliche Beobachter wie Dieter (2000b) erachten es als möglich und wünschenswert, dass eine ostasiatische Währungsunion als dritte Stufe eines monetären Regionalismus auf die Vorstufe einer regionalen Kreditfazilität mit koordinierter Bankenaufsicht und die Zwischenstufe eines regionalen Währungssystems nach dem Muster des Europäischen Währungssystems (EWS) folgt.⁵⁶

Der Tatsache, dass die Idee einer Währungsunion in Ostasien schon seit Ende der achtziger Jahre wiederholt diskutiert worden ist, unterliegen unterschiedliche Motive: Japan möchte auf diese Weise die internationale Rolle des Yen stärken. Für die ASEAN-Staaten steht die Stabilisierung der Wechselkurse nach dem Vorbild des EWS (bzw. die Ausschaltung von Wechselkursrisiken mit der Einführung einer gemeinsamen Währung) im Vordergrund.⁵⁷

Die Eignung einer Region für eine gemeinsame Währung lässt sich anhand von Kriterien beurteilen, die im Rahmen der Theorie optimaler Währungsräume entwickelt wurden (Mussa et al. 2000). Demnach sollten die Volkswirtschaften hinsichtlich ihres ökonomischen Entwicklungsstandes, ihrer makroökonomischen Rahmenbedingungen und der Entwicklung ihrer Finanzsysteme bereits relativ homogen sein.

⁵¹ Bereits 1996 hat das Forum asiatischer Zentralbanken EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) unter Beteiligung Australiens, Neuseelands und neun ostasiatischer Staaten ständige Arbeitsgruppen zur Bankenaufsicht und zu Finanzmarktreformen eingerichtet. Dieses Forum dient allerdings lediglich der technischen Zusammenarbeit.

⁵² Diese Vereinbarung stand am Ende eines bereits im März 1997 begonnenen Diskussionsprozesses, der in Empfehlungen des 1999 gegründeten Asian Policy Forum (2000) einmündete.

⁵³ Vgl. G-7 Finance Ministers (2000) und Köhler (2000).

⁵⁴ Im Rahmen der *New Miyazawa Initiative* hatte das japanische Finanzministerium ein Gesamtvolumen von 15 Mrd. US-\$ für solche kurzfristigen Fazilitäten angekündigt (Ministry of Foreign Affairs of Japan 2000).

⁵⁵ Der AMF findet insbesondere von malaysischer und japanischer Seite weiterhin Erwähnung; vgl. etwa den Vorschlag des japanischen Institute for International Monetary Analysis (Shinohara 1999).

⁵⁶ Zur Bindung der ostasiatischen Währungen an einen gemeinsamen Währungskorb vgl. etwa die Vorschläge von Williamson (1999) und von Ogawa und Ito (2000).

⁵⁷ So wurde z.B. auf dem ASEAN-Gipfel in Hanoi (1998) die Schaffung einer gemeinsamen Währung diskutiert.

Die Wahrscheinlichkeit starker exogener Schocks sollte relativ gering sein, und denkbare Schocks sollten die beteiligten Länder in ähnlicher Weise treffen. Die inländischen Faktormärkte sollten hinreichend flexibel sein, um eventuelle Schocks leichter absorbieren zu können. Schließlich sollte der intraregionale Handel ein hohes Potential haben und nicht stark vom Rohstoffhandel geprägt sein.

Anhand dieser Kriterien haben empirische Analysen gezeigt, dass die Voraussetzungen für eine Währungsunion zwischen den ASEAN-Staaten nicht wesentlich schlechter sind als im Fall Westeuropas am Ende der achtziger Jahre (Bayoumi und Mauro 1999). Die Voraussetzungen sind in weitaus geringerem Maß gegeben, wenn man Ostasien insgesamt betrachtet; insbesondere der wirtschaftliche Entwicklungsstand unterscheidet sich innerhalb dieser größeren Ländergruppe noch beträchtlich.

Die genannten Kriterien sind teilweise endogen, d.h. sie können durch wirtschaftspolitische Reformen beeinflusst werden. Die Entscheidung für eine gemeinsame Währung könnte also den realwirtschaftlichen Integrationsprozess in Asien beschleunigen. In diesem Zusammenhang ist jedoch zu beachten, dass die europäischen Erfahrungen sich unter den gegenwärtigen Umständen kaum auf Ostasien übertragen lassen (vgl. auch Langhammer 2000: 179 f.). Die Einführung des Euro war nur möglich, weil die westeuropäischen Regierungen bereit waren, einen Teil ihrer wirtschaftspolitischen Souveränität aufzugeben. Abgesehen von dem Verzicht auf eine nationale Geldpolitik wurden die Güter- und Faktormärkte liberalisiert und nationale wirtschaftsrechtliche Vorschriften harmonisiert. Die ostasiatischen Staaten dürften derzeit kaum willens sein, in vergleichbarer Weise auf wirtschaftspolitische Souveränität zu verzichten. Zumeist bevorzugen sie nach wie vor eine Strategie des *managed floating*, womit ihnen geld- und wechselkurspolitische Spielräume erhalten bleiben.

Insgesamt gesehen steht Ostasien noch am Anfang eines monetären Regionalismus. Eine Währungsunion oder auch nur eine gemeinsame Wechselkurspolitik dürfte allenfalls in fernerer Zukunft sinnvoll sein. Zuvor wären Konver-

genzfortschritte zu erzielen und gemeinsame Institutionen zu entwickeln. In der Zwischenzeit ist einer eigenständigen Wechselkurspolitik und einer nationalen Strategie zur Vermeidung finanzieller Risiken der Vorzug zu geben (vgl. auch Schweickert 2000a).

4. Globale Folgen einer Regionalisierung des Währungssystems

Die Anzeichen für einen stärkeren regionalen Zusammenhalt in Ostasien stoßen bei externen Beobachtern auf eine ähnlich zwiespältige Resonanz wie zuvor der Prozess der europäischen Integration. So wie damals die Gefahr einer „Festung Europa“ heraufbeschworen wurde, wird heute teilweise erwartet, die zunehmende Betonung asiatischer Werte laufe auf einen „spezifisch ostasiatischen Gegenentwurf zur amerikanisch geprägten, liberalen Marktwirtschaft“ hinaus (Dieter und Higgott 1998: 51).

Abgesehen von der finanzpolitischen Kooperation in Ostasien gibt es Anzeichen dafür, dass wichtige dortige Akteure auch im Handelsbereich stärker auf Regionalisierung setzen als in der Vergangenheit (Bergsten 2000). Länder wie Japan und Korea, die ihre Handelspolitik traditionell multilateral ausgerichtet haben, verfolgen nun einen diskriminierenden Liberalisierungsansatz durch bilaterale Handelsabkommen mit verschiedensten Staaten. Das gescheiterte WTO-Treffen in Seattle und ausbleibende Fortschritte im weiten Rahmen der APEC sind hierfür mit verantwortlich. Vor diesem Hintergrund folgert Bergsten (2000: 19): „For the first time in history, the world is becoming a three-block configuration“. Die längerfristigen Folgen einer solchen Entwicklung hängen sowohl von der in Ostasien verfolgten Politik ab als auch von der Reaktion Europas und Nordamerikas auf die asiatischen Regionalisierungstendenzen.

Wie jede regionale Integration können die ostasiatischen Bestrebungen prinzipiell zwei Wege nehmen. Eine stärkere Abkehr vom Multilateralismus könnte sich dann ergeben, wenn Ostasien bezüglich der Kapitalmarktregulierung eigene Strategien verfolgt, die über international übliche Regulierungen hinausgehen und pri-

vate Auslandsinvestoren abschrecken, und wenn die Abkommen über Handelspräferenzen den Grundprinzipien der WTO zuwider laufen. Hingegen würde das multilaterale Finanz- und Handelssystem eher gestärkt, wenn die finanzpolitische Kooperation in Ostasien die Region weniger krisenanfällig macht und wenn regionale Handelsinitiativen als Druckmittel für eine Fortsetzung des WTO-Prozesses genutzt werden.

Realistisch erscheint ein Szenarium zwischen diesen beiden Möglichkeiten. Zwar dürfte Ostasien in Zukunft verstärkt eigene Positionen in globalen Handels- und Finanzfragen geltend machen und seine wirtschaftspolitische Autonomie zu erhalten suchen. Ein wirtschaftspolitischer Gegenentwurf, der auf eine Abschottung der Region hinausliefere, ist aber höchst unwahrscheinlich. Dies steht allein deshalb nicht zu erwarten, weil die Exporte aller asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländer zu etwa 40 Prozent (1998) für die nordamerikanischen und westeuropäischen Märkte bestimmt sind. Eine eventuelle Blockbildung in Asien würde voraussichtlich nach dem Modell eines offenen Regionalismus erfolgen.⁵⁸

Ein asiatischer Block, wenn er denn zustande kommt, dürfte sich ähnlich verhalten wie es für Nordamerika oder die EU kennzeichnend ist. Das Ergebnis wären wechselnde Koalitionen zwischen jeweils zwei Polen der Triade, die sich – in Abhängigkeit von dem spezifischen handels- oder finanzpolitischen Konflikt – gegen den allein stehenden Teil der Triade richten.

Für Nordamerika und Europa ergeben sich hieraus zwei Herausforderungen. Zum einen gilt es, sich auf eine solche Konstellation vorzubereiten. Ansätze hierzu bilden interregionale Foren, etwa im Rahmen der APEC zwischen Nordamerika und Asien und im Rahmen des *Asia-Europe Meeting* (ASEM). Derartige Foren könnten dabei helfen, konsensfähige Konfliktlösungen zu erarbeiten und somit die Gefahr sich voneinander abschottender Blöcke zu ban-

nen.⁵⁹ Zum anderen tragen Nordamerika und Europa ein erhebliches Maß an Verantwortung dafür, welchen Weg die asiatische Regionalisierung nehmen wird. Asiatischen Neigungen, sich vom Multilateralismus abzuwenden, wäre großenteils der Boden zu entziehen, wenn Nordamerika und Europa der asiatischen Kritik an der gegenwärtigen internationalen Handels- und Finanzordnung vermehrt Rechnung trügen. Hierzu wäre es erforderlich, der Sorge vor einem Aufflammen des Protektionismus (vor allem in den Vereinigten Staaten) durch eine schnelle Aufnahme der WTO-Verhandlungen zu begegnen, die Reform der internationalen Finanzarchitektur voranzutreiben und den asiatischen Partnern in den entsprechenden Gremien größere Mitspracherechte einzuräumen.

⁵⁸ Vgl. ähnlich Langhammer (1999) im Hinblick auf die regionale Abstimmung der Handelspolitik in Asien.

⁵⁹ Zur Rolle von ASEM in diesem Kontext vgl. Drysdale et al. (1998: 28).

Anhang 1

Makroökonomische Politikindikatoren für die fünf asiatischen Krisenländer 1996–2000

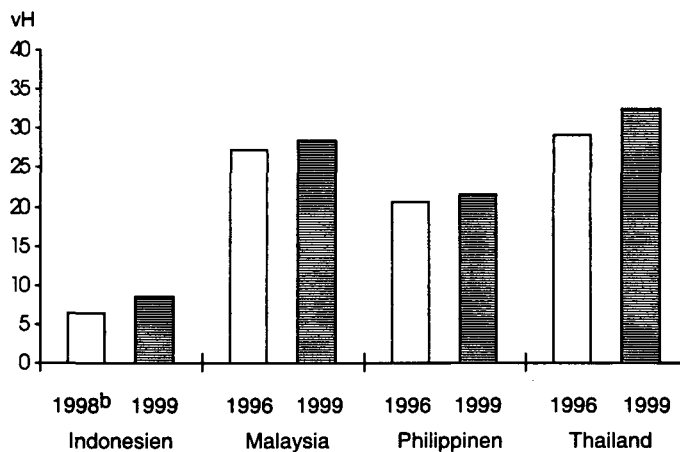
	Indonesien	Korea	Malaysia	Philippinen	Thailand
	<i>Geldmengenwachstum (M2; Prozent)</i>				
1996	27	16	24	23	13
1997	25	14	17	26	17
1998	64	27	-1	9	10
1999	13	27	17	16	5
2000	10 ^a	38 ^b	23 ^a	12 ^a	4 ^a
	<i>Kreditvergabe an den Privatsektor (reale Veränderung in Prozent)</i>				
1996	15	14	17	39	9
1997	17	14	20	20	14
1998	-25	4	-2	-15	-11
1999	-57	19	1	-6	-6
2000	-8 ^b	15 ^a	...	-4 ^a	-11 ^b
	<i>Interbankenzinssatz (3 Monate; Prozent)</i>				
1996
1997	26	31	26
1998	41	7,8	6,5	16	8
1999	13	6,7	3,2	11	5
2000	12 ^b	...	3,2 ^b	9 ^b	4 ^b
	<i>Budgetsaldo (Zentralregierung; Prozent des BIP)</i>				
1996	1,2	0,1	0,7	0,3	0,9
1997	-0,7	-1,3	2,4	0,1	-0,3
1998	-2,3	-3,8	-1,8	-1,9	-2,8
1999	...	-4,6	-3,2	-3,7	-3,3
2000	...	1,5 ^a	...	-3,2 ^b	-1,5 ^a
	<i>nominaler Wechselkurs (lokale Währung zum US-Dollar; Periodendurchschnitt)</i>				
1996	2 342	805	2,5	26,2	25,3
1997	2 909	951	2,8	29,5	31,4
1998	10 014	1 401	3,9	40,9	41,4
1999	7 855	1 188	3,8	39,1	37,8
2000	8 324 ^b	1 120 ^b	3,8 ^b	42,2 ^b	38,7 ^b

^aErstes Quartal. – ^bZweites Quartal.

Quelle: ADB (2000).

Anhang 2

Anteil der Ausgaben für Bildung und Gesundheit an den Staatsausgaben in vier asiatischen Krisenländern 1996 und 1999^a



^aVergleichbare Angaben für Korea nicht verfügbar. – ^bFrühere Angaben für Indonesien nicht erhältlich.

Quelle: ADB (2000).

Anhang 3

Reformen im Finanzsektor der fünf asiatischen Krisenländer

		Indonesien	Korea	Malaysia	Philippinen	Thailand
Abwicklung insolventer Finanzinstitute	A B	++ Zweifel an der Solidität verbliebener Institute	+++ Bankfusionen auf Anfang 2001 verschoben	++	... Banksektor von der Krise am wenigsten betroffen	+++
Rekapitalisierung	A B	+ „painfully slow“ (ADB 2000: 2); steigende Kosten der Bankstrukturreform	+++ zusätzliche Finanzierung für 2. Rekapitalisierungsphase; Banken unterhalb der BIZ-Standards müssen Rettungspläne vorlegen	+++	...	++ Druck auf Banken, sich durch Aufbringung privater Mittel zu rekapitalisieren; enttäuschte Erwartungen bzgl. privater <i>Asset Management Companies</i>
notleidende Kredite	A B	+ politisch einflussreiche Schuldner erschweren Lösung; Defizite der rechtlichen Rahmenbedingungen; gesunkener Anteil notleidender Kredite, Mitte 2000 aber weiterhin mind. 30 Prozent	++ Mitte 2000: niedrigster Anteil unter den 5 Krisenländern (<10 Prozent); aber Zweifel, ob Angaben korrekt sind	+++ Geschäftsbanken Mitte 2000: wenig höher als in Korea	... Mitte 2000: auf ca. 15 Prozent leicht gestiegener Anteil	++ gesunkener Anteil, Mitte 2000 aber noch ca. 30 Prozent
Bankenregulierung und -überwachung	A B	begrenzte Fortschritte; Durchsetzungsprobleme; weiterhin Kreditvergabe aufgrund von „Beziehungen“ Eigenkapitalquote: 11 Prozent (gilt für 7 rekapitalisierte Banken)	Standards auf internationales Niveau angehoben; verbesserte Überwachung Eigenkapitalquote (Frühjahr 2000): >10 Prozent; aber: BIZ-Norm für Eigenkapitaldeckung (nach Weltbank-Angaben) nicht von allen Banken erfüllt	schon vor der Krise vergleichsweise gut Eigenkapitalquote (August 2000): 13 Prozent	... Eigenkapitalquote (März 2000): >16 Prozent; April 2000: <i>General Banking Act</i> , u.a. mit verschärften Sanktionen bei Verletzung von Vorschriften und Kontrolle der Kreditvergabe aufgrund von „Beziehungen“	international übliche Standards für 2000 erwartet Eigenkapitalquote (Juni 2000): knapp 12 Prozent
<i>Corporate governance</i>	A B	+(+) neues Konkursrecht verzögerte Unternehmensreform; Stau unerledigter Konkursverfahren; Gerichte ineffektiv; weiterhin Probleme der Vertragsdurchsetzung; unzureichender Gläubigerschutz	+++ Vorgaben für die Restrukturierung der <i>Chaebols</i> und den Abbau gegenseitiger Garantien Schulden/Eigenkapitalquote für größte <i>Chaebols</i> höher als erwartet (≈ 230 Prozent); „continued weaknesses of corporate financial structures“ (World Bank); rechtlicher Rahmen für gerichtliche Insolvenzverfahren gestärkt; aber: „regulatory framework to guarantee sound corporate governance is still incomplete“ (ADB); Betriebsprüfungen durch Kontrollinstanzen; gegenseitige Garantien zwischen <i>Chaebol</i> -Töchtern abgeschafft	schon vor der Krise vergleichsweise gut; Konkursrecht wird durchgesetzt 3 Verfahren der Unternehmensreform; insgesamt „significant progress“ (World Bank); noch starke gegenseitige Eigentumsverflechtungen	... Juli 2000: <i>Securities Regulation Code</i> , u.a. mit erhöhter Transparenz, verbessertem Schutz für Investoren und gestärkter Regulierung	+ Konkursrecht erlassen Stau unerledigter Konkursverfahren; Insolvenzverfahren sind teuer und begünstigen Schuldner; Umstrukturierung auf große überlebensfähige Firmen konzentriert; bei anderen Firmen wenig Fortschritt; schwerfällige Übernahmeverfahren

Anmerkung: A: Reformfortschritte bis 1999 nach der Bewertung von Goldman Sachs (+++ stark, ++ mittel, + schwach). – B: neuere Entwicklungen und Einschätzungen. – ... nicht verfügbar.

Quelle: Adhikari und Oh (2000); World Bank (2000); ADB (2000); Berg (1999).

Literaturverzeichnis

- ADB (Asian Development Bank) (1999). Is There a Case for an Asian Monetary Fund? In ADB, *Asian Development Outlook 1999*: 44 (Box 1.7). Asian Development Bank, Manila.
- (2000). *Asia Recovery Report 2000*. Manila, Oktober (<http://aric.adb.org/external/arr2000/arroct.pdf>).
- Adhikari, R., und S.-N. Oh (2000). Banking Sector Reforms: Recovery Prospects and Policy Issues. In R. Adhikari und U. Hiemenz (Hrsg.), *Achieving Financial Stability in Asia*. OECD und Asian Development Bank, Development Centre Seminars. Paris.
- Ariyoshi, A., et al. (2000). Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization. International Monetary Fund, Occasional Paper 190. Washington, D.C.
- ASEAN Finance Ministers (1998). *Terms of Understanding on the Establishment of the ASEAN Surveillance Process*. Washington, D.C. (http://www.aseansec.org/economic/term_fin.htm).
- (2000). *Joint Ministerial Statement of the ASEAN+3 Finance Ministers Meeting*. Chiang Mai (http://www.aseansec.org/economic/jms_as+3.htm).
- Asian Finance and Central Bank Deputies (1997). *A New Framework for Enhanced Asian Regional Cooperation to Promote Financial Stability*. Manila, 19. November, mimeo.
- Asian Policy Forum (2000). *Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis*. Asian Development Bank Institute, Tokio.
- Bank Negara Malaysia (2000). *Expansion and Enlargement of the ASEAN Swap Facility*. Pressemitteilung vom 20. Dezember (<http://www.bnm.gov.my/pa/2000/1226.htm>).
- Basle Committee on Banking Supervision (1999). Supervisory Lessons to Be Drawn from the Asian Crisis. Bank for International Settlements, Basle Committee Working Paper 2. Basel.
- Bayoumi, T., und P. Mauro (1999). The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement. International Monetary Fund, Working Paper 99/162. Washington, D.C.
- Berg, A. (1999). The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes. International Monetary Fund, Working Paper 99/138. Washington, D.C.
- Bergsten, F. (1998). *Reviving the 'Asian Monetary Fund'*. IIE International Economics Policy Briefs 98/8. Institute for International Economics, Washington, D.C.
- (2000). East Asian Regionalism: Towards a Tripartite World. *The Economist*, 15. Juli: 19–21.
- Bird, G., und R. Rajan (2000). Is There a Case for an Asian Monetary Fund? *World Economics* 1 (2): 135–143.
- Burki, S.J., und G.E. Perry (1998). *Beyond the Washington Consensus: Institutions Matter*. World Bank, Latin American and Caribbean Studies. Washington, D.C.
- Calomiris, C.W. (1998). *Blueprints for a New Global Financial Architecture*. Columbia Business School, New York (<http://www.aei.org/sp/spcalomiris.htm>).
- Campos, J.E., und D.J. Green (2000). Fiscal Outcomes and the East Asian Economic Crisis. Asian Development Bank und OECD Development Centre, Sixth International Forum on Asian Perspectives. Paris, mimeo.
- Cooper, R.N. (1998). Should Capital-Account Convertibility Be a World Objective? In S. Fischer et al., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Princeton University, Essays in International Finance 207. Princeton.
- Diehl, M., und R. Schweickert (1998). Currency Crises: Is Asia Different? Kieler Diskussionsbeiträge 309. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Dieter, H. (2000a). Ostasien nach der Krise: Interne Reformen, neue Finanzarchitektur und monetärer Regionalismus. *Aus Politik und Zeitgeschichte* 37–38/2000: 21–28.
- (2000b). *Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises*. CSGR Working Paper 52/00. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation, University of Warwick.

- Dieter, H., und R. Higgott (1998). Verlierer Japan – Gewinner China? Außenpolitische Konsequenzen der Asien-Krise. *Internationale Politik* 53 (10): 45–52.
- Dollar, D., und A. Kraay (2000). *Growth Is Good for the Poor*. World Bank, Washington, D.C. (<http://www.worldbank.org/research/growth/pdffiles/growthgoodforpoor.pdf>).
- Drysdale, P., D. Vines und B. House (1998). Europe and East Asia: A Shared Global Agenda? In P. Drysdale und D. Vines (Hrsg.), *Europe, East Asia and APEC: A Shared Global Agenda?* Cambridge.
- The Economist* (1999). The Road Less Travelled. 1. Mai: 75.
- Eichengreen, B. (1999). *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*. Institute for International Economics, Washington, D.C.
- (2000). Strengthening the International Financial Architecture: Where Do We Stand? *ASEAN Economic Bulletin* 17 (2): 175–192.
- Eichengreen, B., M. Mussa et al. (1998). Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects. International Monetary Fund, Occasional Paper 172. Washington, D.C.
- Fernandez-Arias, E., und R. Hausmann (2000). Getting It Right: What to Reform in International Financial Markets. In R. Hausmann und U. Hiemenz (Hrsg.), *Global Finance from a Latin American Viewpoint*. OECD und Inter-American Development Bank, Development Centre Seminars, Paris.
- Fischer, S. (1998). Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF. In S. Fischer et al., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Princeton University, Essays in International Finance 207. Princeton.
- (1999). On the Need for an International Lender of Last Resort. *Journal of Economic Perspectives* 13 (4): 85–104.
- Folkerts-Landau, D., und C.-J. Lindgren (1998). *Toward a Framework for Financial Stability*. International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C.
- G-7 Finance Ministers (2000). *Strengthening the International Financial Architecture: Report to the Heads of State and Government*. Fukuoka (<http://www.g8kyushu-okinawa.go.jp/e/documents/arc.pdf>).
- Griffith-Jones, S. (2000). Proposals for a Better International Financial System. *World Economics* 1 (2): 111–133.
- G-22 (Group of 22) (1998). *Reports on the International Financial Architecture (1: Transparency and Accountability; 2: Strengthening Financial Systems; 3: International Financial Order)*. Bank for International Settlements, Basel (<http://www.bis.org/publ/othp01.htm>).
- Institut für Weltwirtschaft (2000). Wohlstandsmehrung durch Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs. Gutachten erstellt für die Enquête-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten“. Kiel, mimeo.
- IMF (International Monetary Fund) (1998). *International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues*. Washington, D.C.
- (1999). *World Economic Outlook*. Oktober, Washington, D.C.
- (2000a). *Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System and Reform of the IMF*. Washington, D.C. (<http://www.imf.org/external/np/omd/2000/02/report.htm>).
- (2000b). *International Financial Statistics Yearbook 2000*. Washington, D.C.
- Köhler, H. (2000). *Excerpted Remarks on Regional Initiatives in Asia (Bangkok, 1. Juni)*. IMF News Brief 00/36 (<http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2000/nb0036.htm>).
- Krugman, P. (1998a). Saving Asia: It's Time to Get Radical. *Fortune*, 7. September: 74–80.
- (1998b). *The Eternal Triangle: Explaining International Financial Perplexity*. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Mass. (<http://web.mit.edu/krugman/www/triangle.html>).
- (1999). How Malaysia Got Away with Economic Heresy. *Business Times* (Singapur), 1. Oktober.

- Kunimune, K. (1999). Crisis in Japan and the Way Out: A Counter-Argument to Pessimistic Views. *The Developing Economies* 37 (4): 514–539.
- Lal, D. (1998). Zeit zum Abschied für den Währungsfonds. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 1. Oktober: 19.
- Lane, T., A. Gosh, J. Hamann, S. Philipps, M. Schulze-Ghattas und T. Tsikata (1999). IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment. International Monetary Fund, Occasional Paper 178. Washington, D.C.
- Langhammer, R.J. (1999). Regional Integration APEC Style: Are There Lessons to Learn from Regional Integration EU Style? *ASEAN Economic Bulletin* 16 (1): 1–17.
- (2000). The Asian Crisis Seen from Europe: Can Newly Emerging Europe Help Newly Declining Asia? In P. Petri (Hrsg.), *Regional Co-operation and Asian Recovery*. Institute of Southeast Asian Studies, Singapur.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* 35: 688–726.
- Liu, L., M. Noland, S. Robinson und Z. Wang (1998). Asian Competitive Devaluations. Institute for International Economics, Working Paper 98-2. Washington, D.C.
- Meltzer Commission (2000). *Report of the International Financial Institution Advisory Commission*. Washington, D.C. (<http://phantom-x.gsia.cmu.edu/IFIAC/Report.html>).
- Ministry of Foreign Affairs of Japan (2000). *Asian Economic Crisis and Japan's Contribution* (<http://www.mofa.go.jp/policy/economy/asia/crisis0010.html>).
- Mussa, M., P. Masson, A. Swoboda, E. Jadresic, P. Mauro und A. Berg (2000). Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy. International Monetary Fund, Occasional Paper 193. Washington, D.C.
- Naim, M. (2000). Fads and Fashion in Economic Reforms: Washington Consensus or Washington Confusion? *Third World Quarterly* 21 (3): 505–528.
- Noland, M., S. Robinson und Z. Wang (1998). The Global Economic Effects of the Japanese Crisis. Institute for International Economics, Working Paper 98–6. Washington, D.C.
- Nunnenkamp, P. (1998). Dealing with the Asian Crisis: IMF Conditionality and Implications in Asia and Beyond. *Intereconomics* 33 (2): 64–72.
- (1999). The Moral Hazard of IMF Lending: Making a Fuss about a Minor Problem? *Kieler Diskussionsbeiträge* 332. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (2000a). Boom, Bust, Recovery – What Next in Private Capital Flows to Emerging Markets? *Kieler Diskussionsbeiträge* 362. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (2000b). How to Finance Economic Development in the New Millennium: German Capital Exports to Asia and the Debate on the Effectiveness of Official Development Financing. *Kieler Arbeitspapiere* 981. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- (2000c). Der IWF als Krisenursache? IWF-Kredite, Moral Hazard und die Reform der internationalen Finanzarchitektur. In R. Schubert (Hrsg.), *Ursachen und Therapien regionaler Entwicklungskrisen: Das Beispiel der Asienkrise*. Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 276. Berlin.
- Ogawa, E., und T. Ito (2000). On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement. NBER Working Paper 8002. NBER, Cambridge, Mass.
- Pascha, W. (2000). Financial Cooperation and Integration in Pacific Asia: The Role of Multilateral and Regional Organizations. In V. Blechinger und J. Legewie (Hrsg.), *Facing Asia – Japan's Role in the Political and Economic Dynamism of Regional Cooperation*. München.
- Radelet, S., und J. Sachs (1998). The East-Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 1–90.
- Reinhart, C.M., und R.T. Smith (1998). Too Much of a Good Thing: The Macroeconomic Effects of Taxing Capital Inflows. In R. Glick (Hrsg.), *Managing Capital Flows and Exchange Rates: Perspectives from the Pacific Basin*. Cambridge.

- Rodrik, D. (1998). Who Needs Capital-Account Convertibility? In S. Fischer et al., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Princeton University, Essays in International Finance 207. Princeton.
- Rogoff, K. (1999). International Institutions for Reducing Global Financial Instability. *Journal of Economic Perspectives* 13 (4): 21–42.
- Rose, A.K. (1999). Limiting Currency Crises and Contagion: Is There a Case for an Asian Monetary Fund? *Victoria Economic Commentaries* 16 (1): 1–9.
- Sachs, J. (1997). IMF Is a Power Unto Itself. *Financial Times*, 11. Dezember.
- (2000). The Charade of Debt Sustainability. *Financial Times*, 25. September.
- Sakakibara, E. (2000). Asia in the 21st Century: The Role of India and Japan. Export-Import Bank of India, Exim Bank Commencement Day Annual Lecture 2000. Mumbai.
- Schnabl, G., und J. Starbatty (1998). Im Strudel der japanischen Krise. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 22. August: 13.
- Schweickert, R. (2000a). Chancen und Risiken eines regionalen Währungsverbundes in Südostasien. *List Forum* 26 (3): 272–286.
- (2000b). Was bleibt nach der Asienkrise vom Washington-Konsens? In F. Hengsbach SJ und B. Emunds (Hrsg.), *Finanzströme in Entwicklungsländer – in welcher Form zu wessen Vorteil?* Impulse einer Fachkonferenz des Nell-Breuning-Instituts. Frankfurt am Main.
- Shinohara, H. (1999). *On the Asian Monetary Fund*. IIMA Newsletter 4. Institute for International Monetary Analysis, Tokio.
- Siebert, H. (1998). The Future of the IMF – How to Prevent the Next Global Financial Crisis. Kieler Arbeitspapiere 870. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Stiglitz, J.E. (1998). More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus. World Institute for Development Economics Research, WIDER Annual Lectures 2. Helsinki.
- (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development* 28 (6): 1075–1086.
- UNCTAD (1998). *The Financial Crisis in Asia and Foreign Direct Investment. Background Note*. Genf.
- Wade, R., und F. Veneroso (1998). The Resources Lie Within. *The Economist*, 7. November: 25–29.
- Williamson, J. (1996). Lowest Common Denominator or Neoliberal Manifesto? The Polemics of the Washington Consensus. In R.M. Auty und J. Toye (Hrsg.), *Challenging the Orthodoxies*. Basingstoke.
- (1999). The Case for a Common Basket Peg for East Asian Currencies. In S. Collignon, J. Pisani-Ferry und Y. C. Park (Hrsg.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*. London.
- (2000a). The Role of the IMF: A Guide to the Reports. Institute for International Economics, International Economics Policy Briefs 00-5, Washington, D.C.
- (2000b). What Should the World Bank Think about the Washington Consensus? *World Bank Research Observer* 15 (2): 251–264.
- Williamson, J., und M. Mahar (1998). A Survey of Financial Liberalization. Princeton University, Essays in International Finance 211. Princeton.
- World Bank (2000). *East Asia Brief*. September, Washington, D.C.
- Yaacob, A.A.M. (2000). Towards a Sustainable Financial System: The Malaysian Situation. In R. Adhikari und U. Hiemenz (Hrsg.), *Achieving Financial Stability in Asia*. OECD und Asian Development Bank, Development Centre Seminars, Paris.
- Yoshitomi, M., und S. Shirai (2000). Technical Background Paper for ‘Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis’ of the Asian Policy Forum. ADB Institute, Tokio.