

## **An der Schwelle zum Bankrott**

### **Währungskrise in Asien oder das Scheitern eines Entwicklungsmodells**

von **Martina Metzger**

**Stabilität und (nachholende) Entwicklung - für dieses zauberhafte Modell standen die südostasiatischen Tigerstaaten Pate. Als diese nun eine Währungskrise erlebten, die nicht nur ihre Binnenökonomien erschütterten, beeilten sich diejenigen Experten, die am Referenzmodell festhalten wollen, auf die Besonderheiten der asiatischen Krise beispielsweise gegenüber der lateinamerikanischen Schuldenkrise der 80er Jahre hinzuweisen. Es gibt diese Differenzen für die Erklärung der jüngsten Krise jedoch sind sie nicht relevant.**

Die lateinamerikanische Schuldenkrise der 80er und die südostasiatische Währungskrise der 90er Jahre (vgl. IZ3W Nr. 226) unterscheiden sich zumindest hinsichtlich dreier Faktoren: dem weltwirtschaftlichen Umfeld, in dem sie eingebettet sind, dem Charakter der Schuldner und dem Wechselkursregime. Hinsichtlich des weltwirtschaftlichen Umfeldes kann festgehalten werden, daß zum Zeitpunkt des Ausbruchs der lateinamerikanischen Schuldenkrise sich die Weltwirtschaft bereits in einer tiefen Rezession mit einem sehr hohen internationalen Zinsniveau und außerordentlich geringen Wachstumsraten befand, während sich die Asienkrise im Rahmen eines (noch) relativ entspannten weltwirtschaftlichen Klimas mit einem niedrigen internationalen Zinsniveau vollzog. Die Schuldner Lateinamerikas entstammten überwiegend dem regionalen und zentralen Regierungsapparat, einschließlich öffentlicher Unternehmen. In Asien dagegen kommen die in Fremdwährung Verschuldeten vorwiegend aus dem privaten Sektor. Bezogen auf das Wechselkursregime entschied sich Lateinamerika für duale oder sogar multiple Wechselkurse, die von Zeit zu Zeit abgewertet wurden. Asien dagegen favorisierte vereinheitlichte Wechselkurse, die an den US\$ gebunden waren. Die nominale Bindung der heimischen Wechselkurse an den US\$ beinhaltet den Verzicht auf Abwertungen der heimischen Währung gegenüber dem US\$ und die Bereitschaft, die Schwankungen des US\$ gegenüber den anderen Währungen mit der heimischen Währung entsprechend nachzuvollziehen.

#### **Teufelskreis Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizite**

Trotz dieser Differenzen in Erscheinungs- und Verlaufsform der Krisen verbindet Lateinamerika und Asien eine wesentliche Gemeinsamkeit: Beide Regionen verzeichnen vor dem Ausbruch der Krise Nettokapitalimporte und Leistungsbilanzdefizite. Nettokapitalimporte und Leistungsbilanzdefizite sind ein ökonomischer Ausdruck der Überbewertung des Wechselkurses. Wenn aber die heimische Inflationsrate höher liegt als im Ankerland der Währungsanbindung oder die heimischen Zinssätze höher notiert sind als die auf den internationalen Finanzmärkten, dann führt eine administrative Fixierung des Wechselkurses in eine Überbewertung. Eine Überbewertung ist gleichbedeutend mit einem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Produkte auf dem Weltmarkt, da sie eigene Exporte relativ verteuert und Importe relativ verbilligt. Die Überbewertung resultiert folglich in einem Leistungsbilanzdefizit: Das entsprechende Land verbraucht mehr, als es selbst produziert. Leistungsbilanzdefizite sind nur so lange aufrechtzuhalten, wie Nettokapitalimporte mindestens in der entsprechenden Höhe zur Finanzierung des Defizites angezogen werden können. Anhaltende Nettokapitalzuflüsse wiederum führen zu einem Aufbau von Auslandsverschuldung, die entsprechend ihrer Laufzeit in den folgenden Jahren bedient werden muß und damit die kommenden Leistungsbilanzen belastet. Je länger ein solcher Prozeß andauert, desto unwahrscheinlicher wird es, daß ein

Land seinen Auslandsverbindlichkeiten ordnungsgemäß nachkommen, geschweige denn die akkumulierte Auslandsschuld jemals zurück zahlen kann. Häufig endet ein solcher Prozeß damit, daß das Land neue Auslandsverbindlichkeiten eingehen muß, um seine alten Schulden weiter bedienen zu können.

Darüber hinaus verursachen Überbewertung und eine internationale Nettoschuldnerposition Abwertungserwartungen bezogen auf die heimische Währung. Als Kompensation für steigende Abwertungserwartungen muß das heimische Zinsniveau durch die Zentralbank angehoben werden. Aber höhere Zinssätze reduzieren nicht nur das Wachstum, sondern verteuern gleichzeitig heimische Kredite. Diejenigen Wirtschaftsakteure, die Zugang zu internationalen Kapitalmärkten haben, verschulden sich infolgedessen verstärkt im Ausland. Der oben beschriebene Prozeß - Überbewertung, Leistungsbilanzdefizite, allmählicher Aufbau von Auslandsverschuldung, Umschuldung und Neuaufnahme weiterer Verschuldung, Abwertungserwartungen, restriktive Geldpolitik und daraus resultierende beschleunigte Akkumulation von Verschuldung – beinhaltet kumulative Momente. Der Prozeß kann im Extremfall in einer kompletten Erosion des heimischen Geldsystems mit Hyperinflation und Dollarisierung wie in Lateinamerika enden oder aber wie in Asien zu einer scheinbar unbegründeten plötzlichen Umkehr von Kapitalflüssen sowie einem Verfall der Wechselkurse führen.

Unter Ökonomen findet eine Debatte über die Frage statt, wie lange Leistungsbilanzdefizite akzeptabel, neudeutsch "sustainable", sind. Meines Erachtens sind Leistungsbilanzdefizite von Entwicklungsländern überhaupt nicht "sustainable". Denn während sich beispielsweise die USA in ihrer eigenen Währung verschulden können und im Falle einer Abwertung ihre Auslandsverschuldung ebenfalls abwerten, müssen sich Entwicklungsländer, wenn sie ein Leistungsbilanzdefizit realisieren, in Fremdwährung verschulden. Dadurch steigt bei einer Abwertung die Auslandsverschuldung relativ. Ein Land kann ein Leistungsbilanzdefizit über Jahre, sogar Jahrzehnte aufrechterhalten, solange internationale Investoren dieses Defizit finanzieren. In dem Moment, in dem die internationalen Kapitalmärkte eine weitere Finanzierung verweigern, stürzt das Land in eine ganz ordinäre Zahlungsbilanzkrise, und es steht unter dem Zwang, Devisen zu erwirtschaften, d.h. das Defizit muß in einen Überschuß umgewandelt werden. Und das wiederum erfordert harte ökonomische und soziale Anpassungsmaßnahmen.

### **Mythen der Mainstream-Ökonomen**

Warum hat die überwiegende Mehrheit der Ökonomen nicht bemerkt, daß der asiatische Entwicklungsprozeß instabile Tendenzen aufwies? Die Antwort ist so einfach wie tragisch: Selbst heute noch halten Mainstream-Ökonomen an dem Mythos von der Sparlücke fest. Eine Sparlücke ist dadurch definiert, daß der für Entwicklung prognostizierte Investitionsbedarf höher eingeschätzt wird als das tatsächlich vorhandene Volumen der heimischen Ersparnisse. Aus der angeblichen Sparlücke wird die Notwendigkeit abgeleitet, (niedrige) heimische Ersparnisse um ausländische Ersparnisse, sprich Nettokapitalimporte, zu komplementieren. Diese Vorstellung beruht auf der sog. Schuldenzyklushypothese: Ein armes Land muß sich im Ausland verschulden, um mit diesen zusätzlichen Kapitalmitteln heimische Produktionsstätten aufzubauen und damit die Industrialisierung voranzutreiben. Im Verlauf der Industrialisierung benötigt das Land immer weniger ausländische 'Ersparnisse', da es mit der Industrialisierung sein Einkommensniveau und gleichzeitig seine eigenen 'Ersparnisse' erhöht. Ab einem bestimmten Einkommensniveau erfolgt kein Rückgriff mehr auf ausländisches Kapital, im Gegenteil können die Schulden dann nach und nach zurückbezahlt werden. Die Zeitspanne, in der sich das 'arme Schuldnerland' zum 'reifen Schuldnerland' wandelt, ist dadurch charakterisiert, daß das Land nicht nur Kapital, sondern auch Güter (netto) importiert, während es in der Phase, in der sich das 'reife Schuldnerland' zum 'reifen Gläubigerland' entwickelt, einen Gü-

ter- und Kapitalexportüberschuß realisiert. Fast alle theoretischen Herleitungen der 'nachholenden Entwicklung' als auch ihre konkreten Umsetzungen haben sich an der Sparlückentheese bzw. der Schuldenzyklushypothese orientiert. Nettokapitalzuflüsse und Leistungsbilanzdefizite werden deshalb zu Beginn einer Entwicklungsphase als wünschenswert begrüßt und keineswegs als Einstieg in die Misere. Man glaubt, die Verschuldung an sich sei kein Problem und die Höhe des Schuldenberges spiele keine Rolle. Entscheidend sei vielmehr, wie das geliehene Geld verwendet werde und von wem es stamme.

Das ist keineswegs so. Die asiatischen Länder wurden zu Metaphern eines wirtschaftlich erfolgreichen Aufholprozesses, weil sie in der Lage waren, private Kapitalströme in sehr hohem Ausmaß auf sich zu ziehen, während Lateinamerika zumindest bis Anfang der 90er immer Schwierigkeiten hatte, private, ohne staatliche Garantien operierende Kapitalgeber für Investitionen anzulocken. Die Kapitalzuflüsse nach Asien wurden insgesamt als ein positives Zeichen für die Dauerhaftigkeit und Stabilität des dortigen Entwicklungsprozesses interpretiert, gerade weil sie hauptsächlich von privaten Kapitalgebern zur Verfügung gestellt wurden. Aber mit der Asienkrise wurde in aller Deutlichkeit offenbart, daß es für die Entwicklung von Preisen, wie z.B. von Wechselkursen - die heimisches versus ausländisches Vermögen sowie Verschuldung bewerten - völlig irrelevant ist, von welchem Wirtschaftssubjekt Aktivitäten durchgeführt werden, die letztendlich zu einer Überbewertung führen. Es ist die ökonomische Aktivität selbst - in diesem Fall Nettokapitalimporte und eine damit einhergehende Akkumulation der Auslandsverschuldung -, die die Preisentwicklung bestimmt. Darüber hinaus ist offensichtlich geworden, daß die administrative Festlegung von Preisen wie Wechselkursen nicht automatisch eine dauerhafte Akzeptanz dieser Preisfixierung durch die Marktakteure garantiert.

### **Zweierlei Stabilität**

'Staat versus Markt' ist ebenfalls ein populäres, jedoch falsches Gegensatzpaar. Der Nationalstaat ist ebenso wie alle privaten Akteure ein Marktteilnehmer mit einer entsprechenden Budgetrestriktion, einer internen sowie einer externen: Erstere Restriktion besteht in der Zahlungsfähigkeit nach innen und letztere in der Zahlungsfähigkeit nach außen. Eine relativ niedrige Inflationsrate und die Stabilität der Wechselkurse ist unabdingbar, um diese Zahlungsfähigkeit aufrechtzuerhalten. Lateinamerika bis Anfang der 90er hat sowohl die interne als auch die externe Budgetrestriktion durch den häufigen Rückgriff auf die Notenpresse und die kontinuierliche Akkumulation von Auslandsverschuldung permanent verletzt. Dollarisierung, Hyperinflation und Kapitalflucht sind Resultate einer solchen Wirtschaftspolitik. Die asiatischen Länder dagegen waren bekannt für ihre niedrigen Inflationsraten. Aber interne Stabilität ist eben nur eine notwendige und keine hinreichende Bedingung für externe Stabilität. Durch den Aufbau ausländischer Verschuldung werden Abwertungserwartungen geschürt, die irgendwann zwingend in einer tatsächlichen Abwertung münden und somit die externe Budgetrestriktion verletzen.

Und so wie andere Marktakteure scheitern und aus dem Marktgeschehen ausscheiden müssen, kann auch der Nationalstaat scheitern. Der einzige Unterschied zwischen dem privaten Akteur und dem Staat besteht darin, daß private Unternehmen im Falle eines Konkurses nicht nur ihre ökonomische Funktion verlieren, sondern auch physisch aufgelöst werden, demgegenüber der Staat nach und nach 'nur' seiner ökonomischen Funktion verlustig geht, aber seine physische Existenz beibehält.

### **Das Dilemma des Nullsummenspiels**

Der Konkurs eines Staates kann nur durch eine Schuldenstreichung abgewendet werden. Wenn politische Verhandlungen zu keiner Übereinkunft hinsichtlich der Schuldenstreichung

gelangen, so werden im Rahmen des Marktprozesses eigene Schuldenreduzierungsinstrumente entwickelt. Seit etwa Mitte der 80er Jahre ist ein Sekundärmarkt entstanden, auf dem die Verschuldung von einzelnen Entwicklungsländern bei privaten Gläubigern notiert wird. Die Forderungen der privaten Gläubiger an Entwicklungsländer werden dort mit einem Abschlag von ca. 30-50%, in einigen Fällen sogar noch höher, gehandelt. Das bedeutet, daß ein Schuldenerlaß durchaus eine marktkonforme Maßnahme darstellt, in dem die Verluste sozialisiert, die Gewinne jedoch bei einer direkten Entschuldung im Rahmen des Marktprozesses privatisiert werden. Deshalb ist einer Verhandlungslösung immer der Vorzug zu gewähren, da hierbei der Spielraum der Regierungen der Entwicklungsländer für eine sozial und wirtschaftlich weichere Anpassung erhalten bleibt.

Aber die Lösung für einen Bankrott von einzelnen Staaten oder sogar ganzer Regionen kann nicht allein in einer Entschuldung liegen. Notwendig ist darüber hinaus eine Entwicklungsstrategie, die eine Überbewertung verhindert und somit auf Nettokapitalimporte verzichtet. Um sich entwickeln zu können, muß ein Land in der Lage sein, einen Leistungsbilanzüberschuß zu generieren. Und da wir alle in einer Welt leben, folgt aus dem Leistungsbilanzüberschuß eines Landes notwendigerweise ein Leistungsbilanzdefizit mindestens eines anderen Landes. Zum Höhepunkt der Verschuldungskrise in den 80er Jahren haben die USA die Hauptlast auf Seiten der Industrieländer übernommen, was sich in ihrem explodierenden Handels- und Leistungsbilanzdefizit ausdrückte. Im Jahre 1980 starteten die USA in das neue Jahrzehnt mit einem Leistungsbilanzüberschuß von 3-4 Milliarden US\$, aber ließen das Jahrzehnt mit einem Defizit von über 90 Milliarden US\$ hinter sich, während die Juniorpartner Bundesrepublik Deutschland und Japan nicht nur ihre jeweilige Leistungsbilanz positivierten, sondern den Überschuß von ca. 3,5 bzw. 7,0 Milliarden im Jahre 1982 auf 46,8 und 35,8 Milliarden stark ausweiteten.

Auf dem Hintergrund der Asienkrise stellt sich die Frage, wer die Anpassungslast für die Leistungsbilanzüberschüsse trägt, die die asiatischen Krisenländer generieren müssen, oder ob mit dem Ausbruch der Krise bereits eine Abwertungsspirale initiiert wurde, die nicht nur Asien, sondern auch den Rest der Welt in den Abgrund zieht. Denn die starken Abwertungen der krisengeschüttelten asiatischen Länder bedrohen direkt Entwicklungsländer der mittleren Einkommenskategorie, die eine ähnliche Exportpalette aufweisen wie sie selbst. Wenn die Abwertungen erfolgreich sind - und für 1998 läßt sich dies bereits nach vorläufigen Angaben bestätigen, denn alle fünf asiatischen Krisenländer haben einen Leistungsbilanzüberschuß erzielt - und die Exporte ausgeweitet werden können, so bedeutet dies, daß Mitkonkurrenten Marktanteile verlieren werden. Damit steigt die Gefahr, daß einer oder mehrere der Mitkonkurrenten ebenfalls ihre Währung abwerten müssen.

Deshalb hängt die Frage, ob ein weltweites Abgleiten in einen Abwertungswettlauf verhindert werden kann, nicht nur maßgeblich von der Beibehaltung des niedrigen internationalen Zinsniveaus und der Akzeptanz ansteigender Leistungsbilanzdefizite der USA ab, sondern auch davon, wie direkte Konkurrenten der asiatischen Krisenländer, insbesondere China, reagieren, und ob sie in der Lage sind, ihre Wechselkurse stabil zu halten. Nicht ohne Grund beteiligte sich China - ein Land, das als eines der ärmsten Länder dieser Welt gilt - an dem 1997 und 1998 geschnürten internationalen Hilfspaket zur Unterstützung der krisengeschüttelten Nachbarstaaten. Wenn sich die chinesische Regierung entscheidet, ihre Währung abzuwerten, um ihre Position auf dem Weltmarkt zu verteidigen und ihre Exporte zu schützen, wird sicherlich eine neue Welle von Abwertungen über Asien hinwegrollen, die die ohnehin fragilen Ökonomien Lateinamerikas, insbesondere Brasiliens und Argentiniens, sowie Südafrikas noch weiter schwächen wird.

**Martina Metzger** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsgeschichte der FU Berlin.

Der Artikel basiert auf dem Diskussionspapier

"Of Magic Dragons and Other Strange Beasts: A Reassessment of the Latin American and Asian Crises", das in der Volkswirtschaftlichen Reihe des Fachbereiches Wirtschaftswissenschaft, 1998/40, erschienen ist.

iz3w o März 99 i 235